

POMI D'OTTONE E MANICI DI SCOPA

Le elezioni in Germania hanno segnato più di una cesura con il passato: termina il lungo governo di Angela Merkel, il crollo dei partiti di centro indebolisce l'orientamento ordoliberal e i giovani hanno premiato le istanze ambientaliste. Se le politiche del nuovo governo cambieranno di passo, gli effetti si avvertiranno anche nei mercati finanziari

Nella mia collezione di vecchi numeri dell'Economist ci sono diverse copertine dedicate ad Angela Dorothea Merkel.

La prima è dell'ottobre 2005, "Das Maedchen", la ragazza, come la definiva sottovalutandola Helmut Kohl, aveva appena vinto le elezioni anticipate e il settimanale metteva in copertina "il nuovo volto" di un paese fiaccato dal peso economico della lunga, costosa integrazione dei land orientali.



La copertina dell'Economist del 15 ottobre 2005

Quattro anni dopo, nel numero del 27 giugno 2009, l'Economist metteva in copertina il "mistero Merkel": la prima leader donna della Germania, prima anche a provenire dalla parte orientale, avrebbe dovuto diventare "più coraggiosa nelle riforme se vorrà essere considerata come una cancelliera storica".

Al termine di oltre tre lustri di donna sola al comando, dopo aver conquistato la copertina di Time come "persona dell'anno" nel 2015, la Kanzlerin non ha riforme da esibire come medaglie e l'Economist scrive senza sconti del "disastro" che Angela Merkel lascia alle proprie spalle. Il settimanale mette a confronto Merkel con gli altri due cancellieri politicamente più longevi nella storia della Germania, Otto von Bismark, il cancelliere che ha "forgiato un impero e inventato il primo sistema pensionistico in Europa", e Helmut Kohl, il cancelliere della Riunificazione. "I risultati di Angela Merkel sono più modesti" scrive il settimanale, non ci sono riforme che portano il suo nome, l'ultima riforma strutturale risale al 2003, quella sul lavoro promossa da Gerard Schröder. Il "Piano Hartz" rivoluzionò il mercato del lavoro tedesco, fu una riforma coraggiosa e impopolare, Schröder ne pagò il prezzo politico perdendo le elezioni del 2005. Ma le regole del Piano Hartz contribuirono al successo economico degli anni successivi, quelli dei governi di Angela Merkel.



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

E' pur vero che Merkel ha governato con pragmatismo anni complicati: la crisi economica successiva alla riunificazione, la crisi finanziaria del 2008, quella del debito sovrano nel 2011, poi la Brexit nel 2016 e, nel 2020, la crisi più difficile, la pandemia.



La copertina dell' Economist del 25 settembre 2005

La lingua tedesca ha due parole per definire le caratteristiche di una leadership: Gestalten e Verwalten. Gestalten si riferisce al disegno, alla creazione o, detta altrimenti, alla capacità di visione. Verwalten è invece l'attività di gestione e "Merkel è stata eccezionale in questa seconda prerogativa" scrive Attilio Geroni del Sole 24 Ore "probabilmente è stato meglio così, perché erano i tempi a richiederlo e strappi e fughe in avanti sarebbero stati controproducenti".

La Merkel è stata l'abile cancelliera delle crisi ma la Germania resta un paese con nodi strutturali non risolti, a partire dall'età media, tra le più alte in Europa, che esige una riforma delle regole pensionistiche che non si riesce ad approvare. Il totemico "Schwarze Null", lo "zero nero" che vuol dire pareggio di bilancio, non è senza costi.

In una vecchia barzelletta di Walter Chiari c'è un tizio sta provando un abito su misura. Il sarto però è un incapace: l'abito è tagliato male, le maniche sono disallineate, i pantaloni storti. Il cliente si lamenta ma quel furbacchione risponde che l'abito è perfetto, semmai è il cliente ad avere imperfezioni nel fisico. Quindi gli suggerisce: "tenga una spalla più alta, cammini a passettini, tenga più corto il ginocchio, le braccia avanti e la schiena curva, vedrà che l'abito cadrà a pennello". Il tizio indossa l'abito ed esegue le istruzioni del sarto. Un tizio lo vede passare e lo indica all'amico "guarda quel poveretto come sta combinato" "però l'abito è perfetto, non gli fa una piega" risponde l'altro.

L'abito finanziario della Germania non fa una piega, i conti sono in ordine, vanta il doppio avanzo positivo di bilancio e commerciale, è l'unico paese al mondo ad avere il saldo commerciale positivo anche con la Cina. Ma le infrastrutture e la macchina pubblica sono tutte storte, pagano il dazio di anni di spesa estremamente contenuta. Nel 2014 il settimanale Der Spiegel denunciava le condizioni delle autostrade e gli investimenti insufficienti, di 239 aerei Eurofighter e Tornado, ne volavano 80.

Nel 2017, durante esercitazioni militari in ambito NATO, i militari tedeschi si ritrovarono con un numero insufficiente di armi, mancavano il 30% dei fucili, il 40% delle pistole, i tre quarti dei visori notturni. Per dare almeno visivamente l'idea dei fucili, i soldati del Panzergrenadierbataillon 371 attaccarono ai blindati manici di scopa dipinti di nero: i tagli alla spesa cominciarono a sfuggire di mano.

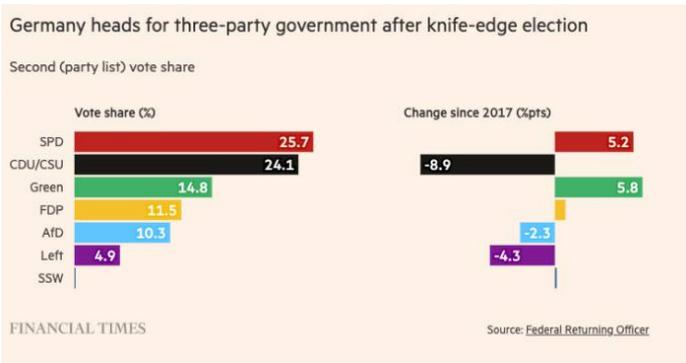


Angela Lansbury e David Tomlinson nel film "Pomi d'ottone e manici di scopa" del 1971

Infrastrutture fatiscenti, autostrade che si sgretolano e manici di scopa dipinti. Sull'altro piatto della bilancia i luccicanti pomi d'ottone del risparmio privato e degli attivi delle partite correnti. L'insufficienza di investimenti in patria ha riversato il risparmio tedesco nel resto d'Europa, la competitività dei prodotti era dovuta alla debole domanda interna e non a progressi nella produttività, un paese che esporta più di quanto importi è tutt'altro che "locomotiva" e semmai esporta deflazione. Per quanto riguarda invece l'inflazione, la classe dirigente tedesca ne è fortemente ostile non per la memoria degli anni di Weimar ma, più prosaicamente, perché la Germania è creditrice netta del mondo. Per lo stesso motivo è nemica dei tassi a zero o negativi perché non remunerano e anzi corrodono l'enorme risparmio accumulato.

Ma prima o poi i disequilibri vengono a un punto di rottura, la compressione della spesa sociale ha fatto pagare al partito di Angela Merkel "lo scarto fra la modesta crescita della produzione realizzata e il potenziale che avrebbe potuto esprimere una economia ampiamente dotata di risparmio, forza-lavoro, grandi imprese, tecnologia" scrive Pier Luigi Ciocca. L'economista, già vicedirettore generale della Banca d'Italia, mette in guardia dai rischi del "neomercantilismo affidato al rigore di bilancio". La Germania è leader riluttante, la sua economia vale un quarto del Pil europeo ma non è ansiosa di assumere con coraggio la leadership verso la "ever closer union", sembra invece che voglia utilizzare il surplus commerciale come leva di influenza sugli altri paesi, in qualità di "grande creditore".

Le elezioni di una settimana fa costituiscono una vera e propria cesura con il recente passato, il quarto cancelliere degli ultimi quattro decenni potrà scrivere una pagina nuova nella storia tedesca ed europea.



Probabile un governo di coalizione "a tre", i Verdi decisivi. Fonte: FT 28.9.21, Federal Returning Office.

Rispetto al 2017 sono avanzati la SPD di Olaf Scholz e i Verdi che con il voto dei giovani hanno sfiorato il 15% diventando il fattore decisivo nell'equazione del governo.

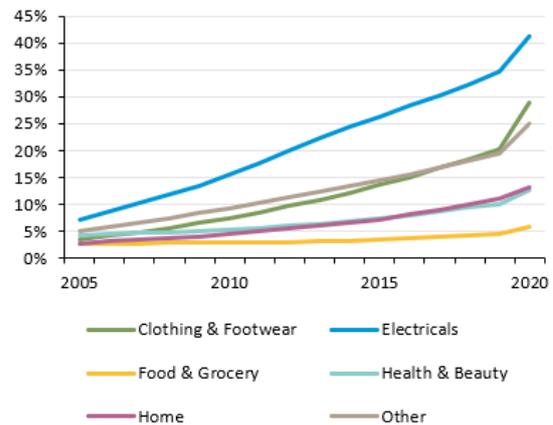
L'elettorato più giovane ha abbandonato l'ordoliberalismo centrista, il partito cristiano-democratico è crollato con una perdita del 9%. Anche il nuovo parlamento è più giovane, circa un terzo degli eletti è sotto i quarant'anni, percentuale che tra i Verdi sale al 40%. L'età media più bassa e l'affermazione di socialdemocratici e ambientalisti potrebbe favorire l'allentamento dello "schuldenbremse", il freno all'indebitamento, e riportare in Germania politiche di sostegno alla domanda, affrancare così il paese dal sospetto di egemonia mercantilista.

Una Germania più propensa alla spesa, o comunque meno riluttante, costituirebbe un vantaggio per l'intera economia europea. In coerenza con la centralità degli obiettivi di transizione energetica stabiliti dalla Commissione Europea, gli investimenti andrebbero in buona parte verso progetti ad alto impatto ambientale. Su questo aspetto il consenso è trasversale, nello scorso luglio il leader della CSU Markus Söder ha utilizzato le parole di Churchill nell'esortare ad "agire adesso" nel contrastare il riscaldamento globale e ha riconosciuto che lo sforzo finanziario dovrà essere imponente, "quasi 22 miliardi di euro da qui al 2040".

Ma immaginare una Germania improvvisamente spendacciona è davvero eccessivo, più un'idea uscita dal libro degli Incantesimi di Astoroth nel film Pomi d'ottone e manici di scopa che una prospettiva reale. Lo scenario più probabile è quello di un rigore di bilancio "allentato", la disponibilità tedesca a investire nella transizione energetica non sarà mai slegata dalla responsabilità fiscale, lo "Schwarze Null" è un baluardo culturale prima ancora che costituzionale e contabile.

Il nuovo governo dovrà affrontare la transizione energetica, l'avanzamento dell'unione bancaria europea, il ruolo del Vecchio Continente nei nuovi equilibri globali in un contesto favorevole, con prospettive economiche in Europa positive, sorrette da almeno quattro dinamiche di lungo periodo:

1. l'export verso l'Asia, favorito dall'aumento della capacità di spesa e del numero dei consumatori;
2. il processo di decarbonizzazione e l'agenda della transizione energetica, che prevede ingenti investimenti pubblici e privati;
3. la digitalizzazione "disruptive" e l'avanzamento del commercio online, che avvantaggia le piattaforme digitali basate in Europa;
4. l'accumulo di liquidità nei conti correnti non è fenomeno solo italiano: la riapertura delle attività di ristorazione e ospitalità corrobora la ripresa dei consumi fino a oggi forzosamente contenuti.



Dall'off-line all'on-line: tassi di penetrazione nel commercio online per categorie di prodotto in percentuale alle vendite. Fonte GAM Investments, Redburn.

La ripresa economica è la cifra distintiva delle economie avanzate e gli investitori stanno tornando a guardare con favore alle azioni europee: la stagione degli utili societari è stata positiva e le attese sono di utili in ulteriore espansione, le valutazioni sono ancora competitive rispetto agli Stati Uniti e, come abbiamo visto, non mancano trend di lungo termine ai quali ancorare scelte di investimento tematiche.

Persistono naturalmente i rischi politici: nel graduale abbandono delle preoccupazioni sanitarie l'Europa, e soprattutto la Germania leader riluttante, dovranno scansare la tentazione del ritorno alla retorica del "Fiscal Compact". Tra il 2009 e il 2020 l'accento sull'austerità di bilancio lasciò la banca centrale sola a reggere il peso degli aiuti e delle politiche anticicliche. Alle politiche monetarie espansive non mancò l'esplicito supporto politico di Angela Merkel, senza il quale probabilmente Mario Draghi non avrebbe potuto promettere, con quella determinazione, di fare "qualsiasi cosa" nella difesa della moneta unica.

Ma c'è stato bisogno dell'eccezionalità della crisi pandemica per adottare finalmente misure fiscali comunitarie, la condivisione del debito del programma Next Generation EU, per quanto parziale, sarebbe stata impensabile appena pochi anni fa.

“Sarebbe inaccettabile” scrive Pier Luigi Ciocca “un'Europa che non fosse comunità fra pari e che tornasse a tollerare disoccupazione e bassa crescita”.



George Grosz (1893-1959), “Gefährliche Straße” (Strada Pericolosa, 1918)

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.