

Elezioni bavaresi: lo scenario politico europeo è in continua evoluzione



Didier BOROWSKI
Head of
Macroeconomic
Research



Thomas KRUSE
CIO Germany,
Co-Head of Income &
Risk Overlay

“L’indebolimento dei partiti tradizionali nelle elezioni potrebbe essere visto come un primo segnale di un rimpasto politico a livello federale”.

Con il contributo di:
Tristan Perrier
Economist

Giuseppina Marinotti,
Investment Insights Unit

- **L’esito:** le elezioni politiche in Baviera hanno segnato la sconfitta del partito conservatore CSU, che ha perso la maggioranza assoluta, e del suo alleato, l’SPD. Dai risultati elettorali emerge una maggiore frammentazione politica, di cui hanno beneficiato principalmente i Verdi e l’AfD. Queste elezioni possono essere viste come un primo segnale di rimpasto politico a livello federale che dovrà essere tenuto sotto osservazione nelle prossime settimane.
- **L’impatto per l’Europa:** gli esiti elettorali confermano che alcune forme di populismo stanno prendendo piede in Europa e mostrano che la crisi dei migranti non ha impatti esclusivamente sui paesi caratterizzati da un elevato tasso di disoccupazione. La frammentazione politica è un fenomeno su ampia scala che chiaramente non è (o non esclusivamente) motivato da fattori economici. Il forte posizionamento dei Verdi, sostenitori di alcune riforme europee e dell’integrazione fiscale, potrebbe favorire il progetto europeo in questo scenario politico in evoluzione.
- **Le implicazioni per i mercati:** gli impatti di mercato di queste elezioni locali sono trascurabili in Europa. Tuttavia si inseriscono in un quadro politico europeo e in un calendario elettorale complessi, con il processo di approvazione della Legge di Bilancio italiana, Brexit e le elezioni parlamentari europee del prossimo anno che costituiscono tre pietre miliari. Pensiamo che le questioni politiche possano limitare l’interesse per gli asset europei in questa fase. Potrebbero presentarsi nuovamente delle opportunità se ci fosse una ulteriore correzione dei prezzi degli asset rischiosi che renderebbe le valutazioni degli asset europei più interessanti. Al momento però, in un assetto di esposizione neutrale ai rischi, in prospettiva multi-asset preferiamo le azioni americane nella nostra selezione geografica; in Europa cerchiamo opportunità di valore relativo a livello settoriale.

Come giudicate i risultati delle elezioni bavaresi?

DB: Queste elezioni sono state un test fondamentale per l’attuale coalizione di governo per almeno due motivi. Innanzitutto, con quasi 13 milioni di persone, la Baviera rappresenta circa il 16% del totale della popolazione e rappresenta più del 18% del PIL tedesco. È la seconda più grande regione della Germania. Inoltre, Horst Seehofer, Ministro degli Interni e forte oppositore di Angela Merkel nella coalizione – è un membro del CSU (il partito bavarese fratello della CDU), il primo partito in Baviera. Storicamente, i conservatori hanno sempre mantenuto una larga maggioranza in questa regione ricca ma ora le cose sono cambiate. A conferma degli ultimi sondaggi, i risultati evidenziano una frammentazione politica in crescita, con i partiti tradizionali (CDU e SPD) in calo oltre le attese.

Se è piuttosto normale osservare un indebolimento dei partiti al governo nelle elezioni federali, questo risultato riflette un cambiamento più strutturale nel panorama politico della Germania, e questa elezione potrebbe essere vista come un primo segnale di un rimpasto politico a livello federale. Va notato che il sostegno crescente ai Verdi non arriva solo dalla sinistra. La questione ambientale è diventata una preoccupazione condivisa da tutta la popolazione e il fatto che i Verdi si siano avvicinati al centro dovrebbe dare loro maggior peso a livello federale.

La politica per i rifugiati adottata dall’attuale coalizione di governo ha fatto crescere i consensi verso l’estrema destra (in Baviera e altrove). Il CSU e il CDU si sono scontrati diverse volte negli ultimi tre mesi. Per due volte Horst Seehofer è stato vicino a lasciare la Grande coalizione a causa di divergenze con Angela Merkel in merito alla questione dei richiedenti asilo. Chiaramente l’ingresso nel parlamento bavarese dell’AfD avrà un forte impatto emotivo sia nel paese che in Europa, ma non rappresenta una sorpresa e non crediamo che questo partito abbia gli strumenti per influenzare le politiche adottate a livello federale, dal momento che tutti gli altri partiti vogliono chiaramente mantenere l’AfD fuori dal potere.

Questi risultati potrebbero cambiare la situazione dell’attuale governo?

DB: L’impatto sulla coalizione al momento non è chiaro. Da un lato, la sconfitta del CSU è un severo monito per Horst Seehofer e ci vorrà del tempo per digerire la sconfitta, dando più spazio di manovra ad Angela Merkel. Horst Seehofer potrebbe perdere la leadership del CSU e il ruolo di Ministro degli

“Angela Merkel potrebbe essere fortemente incentivata a riconsiderare una coalizione con i Verdi prima delle elezioni del 2021”.

“I risultati delle elezioni in Baviera chiaramente non derivano dall'indebolimento dell'economia. Ciò che è in gioco in Germania, come in molti altri paesi europei, è molto più radicato”.

“La crescente importanza dei Verdi potrebbe incoraggiare la Germania a cercare un compromesso con la Francia su alcune riforme dell'eurozona prima delle elezioni parlamentari”.

Interni. D'altra parte, la sconfitta del CSU e l'ascesa dell'AfD rappresentano un segnale per Angela Merkel. È in effetti l'ala conservatrice tradizionale che è stata indebolita. Di conseguenza, la questione della sua leadership potrebbe emergere prima del previsto (con la convention del CDU ad Amburgo dal 7 all'8 dicembre).

Nonostante la sconfitta, il CSU continuerà probabilmente a guidare il prossimo governo bavarese insieme ai partiti della coalizione. È troppo presto per valutare le conseguenze politiche a livello federale; dovremo monitorare in particolare come reagisce l'SPD nei prossimi giorni e settimane. **In questo contesto, le prossime elezioni in Assia il 28 ottobre saranno cruciali.** Questa regione ha 6 milioni di abitanti (il 7,5% della popolazione tedesca) e rappresenta il 9% del suo PIL totale. Dopo questa seconda tornata elettorale, oltre un quarto dell'elettorato tedesco sarà stato consultato. Recenti sondaggi tendono a mostrare una situazione simile a quella bavarese (cioè minor consenso per il CDU e un progresso dell'AfD, con l'SPD che perde terreno rispetto ai Verdi). **In prospettiva, Angela Merkel potrebbe essere fortemente incentivata a riconsiderare una coalizione con i Verdi, forse una "Coalizione Giamaica"** (CDU, CSU, Verdi e FDP) che potrebbe formarsi prima delle elezioni del 2021. Inoltre, **i leader SPD potrebbero riconsiderare la loro appartenenza alla Grande coalizione di governo, poiché questa appartenenza sembra rappresentare una minaccia per il partito stesso.**

Quali sono le principali sfide che l'economia tedesca sta attraversando in questa fase del ciclo?

DB and TP: Il contesto economico è ancora positivo. Si prevede che la crescita del PIL reale rimarrà leggermente al di sopra del potenziale nel 2019 all'1,8%, in leggera ripresa dopo la fase di debolezza del 2018, per poi gradualmente decelerare nella fase di ciclo maturo. Ad oggi, vediamo pochi segni di surriscaldamento. Tuttavia, le incertezze esterne (guerra commerciale, aumento dei prezzi del petrolio) sono aumentate e potrebbero indebolire più del previsto il settore manifatturiero. Inoltre, l'industria automobilistica è stata negativamente influenzata dall'inizio dell'anno dal Dieseldgate. Da un punto di vista ciclico, le esportazioni sono il tallone d'Achille dell'economia.

Il mercato del lavoro dovrebbe tuttavia rimanere molto forte, con la prosecuzione della creazione di posti di lavoro e il bassissimo tasso di disoccupazione (3,4%) che sostiene ulteriormente la crescita dei salari.

I surplus gemelli persisteranno:

- Da un lato il surplus delle partite correnti rimane molto elevato (ancora vicino all'8% del PIL nel 2018), sebbene in leggero calo. L'avanzo commerciale dovrebbe tuttavia diminuire nei prossimi anni con l'aumento della domanda interna e il miglioramento della competitività delle altre economie dell'Eurozona. I rischi per le esportazioni sono al ribasso, data la retorica protezionistica e il rallentamento osservato in alcune delle principali economie emergenti;
- D'altra parte, il surplus fiscale dovrebbe rimanere superiore all'1% del PIL, che appare moderatamente espansivo, in quanto il governo intende sostenere gli investimenti, estendere le politiche abitative, ampliare le strutture per l'assistenza all'infanzia e aumentare le spese militari. Il surplus di bilancio persisterà. Il rapporto debito / PIL dovrebbe muoversi ben al di sotto della soglia di Maastricht del 60% l'anno prossimo per la prima volta dal 2002.

Pertanto, i risultati delle elezioni in Baviera chiaramente non derivano dall'indebolimento dell'economia. Ciò che è in gioco in Germania, come in molti altri paesi europei, è molto più radicato. Inoltre, dobbiamo ricordare che, a 28 anni dalla riunificazione, permangono forti divergenze economiche tra la Germania orientale e quella occidentale (disoccupazione più elevata e salari più bassi, in particolare a est). Così tanto che molti giovani tedeschi orientali, che si trovano senza prospettive, stanno pensando di trasferirsi nelle aree più forti. Ciò spiega perché la svolta dell'AFD è molto più importante a nella Germania orientale che in quella occidentale,

Queste elezioni come potrebbero influenzare l'Europa?

DB: Da un lato, queste elezioni confermano la svolta dei populistici in Europa e dimostrano inoltre che la crisi relativa all'immigrazione non ha riguardato solo i paesi con alti tassi di disoccupazione (il tasso medio di disoccupazione in Baviera è appena superiore al 2%, 1% in meno rispetto alla media nazionale). La frammentazione politica è un fenomeno ampio che chiaramente non è (o non è solo) collegato a fattori economici. Ma **queste elezioni confermano anche il crescente "green power" nel panorama politico tedesco. In prospettiva, vi è una concreta possibilità che ad un certo punto i Verdi entrino a far parte di una coalizione a livello federale.** È importante ricordare che i Verdi appoggiano il programma di riforme per l'Europa di Emmanuel Macron. L'ascesa del partito nelle elezioni regionali dovrebbe quindi spingere la Germania a trovare un compromesso con la Francia su alcune riforme dell'Eurozona in vista delle elezioni per il parlamento europeo (previste a maggio 2019).

“L’incertezza politica per il momento potrebbe continuare a pesare sull’interesse per gli asset europei”.

Quali sono le implicazioni per i mercati finanziari?

TK: Non ci aspettiamo di vedere conseguenze significative dei risultati elettorali nel breve termine a causa della loro natura locale. I mercati europei si stanno muovendo in linea con il sentiment globale che ha portato alla correzione della scorsa settimana. Le implicazioni di lungo termine del declino che stanno vivendo i partiti tradizionali potrebbero essere più significative, poiché potrebbero avere un impatto sui rischi politici in Europa nel complesso. La fragile e indebolita coalizione tedesca si inserisce nell’attuale fase di incertezza politica in Europa.

Se consideriamo anche le questioni relative al processo di approvazione del bilancio in Italia, la Brexit in una fase di stallo, le elezioni europee in primavera, vediamo, nel breve termine, un limite all’interesse degli investitori internazionali per gli asset europei, poiché la volatilità potrebbe rimanere elevata. Un’ulteriore correzione dei prezzi degli asset europei, possibile nei prossimi mesi, potrebbe essere percepita come un’opportunità per rientrare nel mercato a livelli di valutazione più interessanti. Questo pensiero si basa sul fatto che il quadro economico generale rimane solido nonostante i rallentamenti, escludendo una ulteriore escalation della situazione italiana (riguardo alla quale crediamo verrà trovata una soluzione di compromesso). Nella fase attuale, da un punto di vista multi-asset, esprimiamo una leggera preferenza, dal punto di vista geografico, per l’azionario USA e vediamo alcune opportunità di valore relativo a livello settoriale in Europa (ad esempio, nei materiali di base).

APPENDICE: Sintesi dei risultati

Il **CSU** (il partito conservatore bavarese, gemellato con il CDU) ha perso la maggioranza assoluta per la seconda volta dal 1962. Con il 37,2% dei voti (rispetto al 47,7% del precedente risultato elettorale nel 2013) è ben più che un arretramento politico; rappresenta l’esito peggiore dal 1954. Il CSU ha ottenuto 85 seggi dei 103 necessari per avere la maggioranza.

Anche l’**SPD** (il partito social-democratico di sinistra) ha sofferto una pesante sconfitta, con un crollo dei voti al 9,7% (dal 20,6% nel 2013) conquistando solo 22 seggi.

I **Verdi** di centro-sinistra sono stati i vincitori assoluti di questa tornata elettorale, poiché hanno più che raddoppiato i propri voti al 17,5% (rispetto all’8,6% nel 2013) e ottenuto 38 seggi.

Anche l’**AfD** (Alternative for Deutschland, di estrema destra) ha avuto successo con circa il 10,2% dei voti (22 seggi). Questo partito, formatosi nell’aprile 2013, non ha partecipato alle elezioni nel suo anno di nascita, ma vale la pena sottolineare che la quota di voti ottenuti è ben più contenuta dei livelli registrati nella Germania dell’est (spesso sopra il 20%).

Infine i **Free voters** (regionalisti, destra) hanno conquistato l’11,6% dei voti (contro il 9,0% nel 2013) e 27 seggi. L’**FDP** (liberal, centre right) ha ottenuto il 5,1% dei voti (rispetto al 3,3% del 2013) e quindi entrerà in Parlamento con 11 poltrone.

Avvertenze

La diversificazione non è garanzia di guadagno né protegge dalle perdite.

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenute, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d’offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all’investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data di primo utilizzo: 15 ottobre 2018.