

**GERMANIA/3** Cinque partiti sopra il 10% e tre possibili coalizioni  
I Verdi sono il pivot. Focus sui titoli della transizione energetica,  
in rialzo il tasso del Bund: come i gestori cercano il rendimento

# Portafogli anno zero

PRIMO PIANO

di Marco Capponi

**A**lmeno cinque partiti sopra il 10% dei voti, tre o quattro possibili coalizioni, l'incognita dell'estrema sinistra che può diventare forza sistemica di governo. Anche sulle elezioni tedesche, tradizionalmente un duopolio poco avvincente tra Socialdemocratici (Spd) e Cristiano-Democratici (Cdu), sta tirando il vento del cambiamento politico. Tanto più che la tornata elettorale arriva dopo quasi 16 anni ininterrotti di governo Merkel, un'era in cui l'intero Paese è ruotato attorno alla carismatica figura della cancelliera. Anche se è prematuro, in questo scenario di incertezza, considerare l'impatto dei suoi eredi sui mercati, gli investitori iniziano a domandarsi come allocare in modo proficuo il loro denaro nel nuovo anno zero della Germania.

Intanto, una prima considerazione può essere fatta prendendo in considerazione le performance di fondi ed Etf che scommettono sul mercato azionario tedesco, censiti da Fidia nella tabella in pagina. Il rendimento medio da inizio anno è dell'11,2%, in linea con quello del Dax, per passare al 23,5% a un anno e al 18,6% sul triennio. Estendendo il campo a 10 anni, arco temporale che abbraccia buona parte

dell'era Merkel, comparti come il Cs Small&Mid Cap Germany di Credit Suisse Fm (si veda anche il box in pagina) o il Fidelity Germany di Fil Investment Management hanno reso rispettivamente il 311% e 233%, surclassando nettamente l'indice di Francoforte (+185%).

**Tenute solide e crescita** a doppia e tripla cifra, che i gestori proveranno a confermare anche nel nuovo contesto politico ed economico. In attesa di precise indicazioni dalle urne allo stato attuale «sembra impossibile formare un esecutivo senza i Verdi, che hanno piani di spesa ambiziosi per la decarbonizzazione e sono poco propensi a scendere a compromessi in questo ambito», commentano gli economisti di Credit Suisse. Nonostante il risultato della tornata elettorale «dovrebbe muovere poco i mercati azionari», proseguono gli esperti, «ci aspettiamo che i beneficiari dello scenario siano società di energie rinnovabili, trasporti, beni strumentali e produttori automobilistici che virano verso l'elettrico». Una maggiore tassazione sui combustibili tradizionali sfavorirà invece «aeroporti e compagnie aeree, mentre la regolamentazione più stretta sul mattone colpirà le società di investimento immobiliare». Non tutte però. Per Cédric Le Berre, senior investment spe-

cialist di Ubp, «le azioni dell'edilizia sono probabilmente interessanti per quanto riguarda società d'investimento in infrastrutture che forniscono isolanti per le case». Anche i materiali da costruzione, prosegue l'esperto, «non sono troppo costosi e dovrebbero far registrare un'accelerazione degli utili».

In politica estera una forte presenza dei Verdi al governo potrebbe condurre a una postura conflittuale «verso Russia e Cina», ricorda il senior strategist di La Française Am François Rimeu: «Il partito è contrario al gasdotto North Stream 2 che passerà dalla Russia attraverso il Baltico, e che Merkel sta ancora difendendo». Questa posizione, aggiunge, «può portare a una rinnovata tensione sui prezzi del gas nel medio termine, ma con conseguenze positive sull'inflazione». Infine, per gli strategist di Ubs altra tematica di interesse del nuovo esecutivo sarà «la pressione per una maggiore digitalizzazione, che darà forza ai titoli dei semiconduttori». Da ricordare in tal senso che in settimana la startup edtech Babel, che sarebbe la prima del settore a quotarsi in Europa, ha posticipato a fine anno l'ipo a Francoforte, imputando la frenata a uno scenario di mercato ancora incerto.

**Altro tema** d'investimento rilevante riguarda l'applicazione della politica fiscale. Per Azad

Zangana, senior european economist e strategist di Schroders, se i sondaggi sono corretti «la politica fiscale diventerà più espansiva, con maggiori investimenti in servizi pubblici e infrastrutture». Dal canto suo Andreas Billmeier, economista europeo di Western Asset (Franklin Templeton) ritiene che «una riformulazione della regola di bilancio interna sia in definitiva il percorso di minor resistenza, ed è diventato più probabile nella nostra valutazione». In ogni scenario comunque «i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi dovrebbero crescere, tanto più se i Liberali non facessero parte della coalizione di governo». Anche Tomasz Wieladek, internazionale economist di T.Rowe Price, vede «un aumento della spesa finanziata dal debito tra 0,5% e 1,5% annuo rispetto al pil, che nel 2022 potrebbe innescare un forte sell-off dei rendimenti del bund».

Quanto ai rischi, quello maggiore secondo gli esperti è rappresentato da una coalizione di governo in cui sia presente il partito di sinistra Linke. «Segnerebbe una rottura col passato e sarebbe l'unico scenario che porterebbe a una reazione materiale del mercato», dice il senior vice president di AllianceBernstein, Darren Williams. Per il senior economist di Mirabaud Am, Valentin Bissat, questa soluzione comporterà anche «una contrazione degli spread, seppur modesta». (riproduzione riservata)

## UNA SELEZIONE DI FONDI ED ETF SULL'AZIONARIO TEDESCO PER RENDIMENTO DA INIZIO ANNO

Nome	Nome società	Perf. 2021	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Perf. a 5 anni	Perf. a 10 anni
CS (Lux) Small&Mid Cap Germany Equity B	Credit Suisse Fund Management	14,84%	34,02%	28,23%	86,45%	310,59%
UBS (Lux) Eq. Sicav German High Div. P	Ubs Fund Management	14,64%	24,85%	13,64%	39,65%	-
Xtrackers Germany Mitt. & MidCap UCITS ETF	Dws Investment	13,05%	32,35%	37,98%	78,48%	-
DWS Invest German Equities LC	Dws Investment	11,63%	26,72%	16,33%	37,87%	-
UBAM Dr. Ehrhardt German Equity R	Ubp Asset Mgmt	11,20%	20,13%	9,52%	28,69%	-
Fidelity Germany Y	Fil Inv. Mgmt	10,94%	17,05%	25,01%	52,42%	232,71%
Mediolanum CH Germany Equity LA	Mediolanum internat. Funds	10,44%	19,57%	13,69%	28,46%	97,89%
DWS Deutschland FC	Dws Investment	8,69%	24,00%	14,27%	-	-
Allianz German Equity AT	Allianz Global Investors	8,54%	18,90%	24,30%	43,87%	-
BNP Paribas Germany Multi-Factor Eq.	Bnp Paribas Am	7,72%	16,97%	3,26%	23,12%	120,28%

Performance calcolate sui dati disponibili il 22/09/2021. Classi retail a capitalizzazione dei proventi.

Fonte: Fidia

GRAFICA MF-MILANO FINANZA