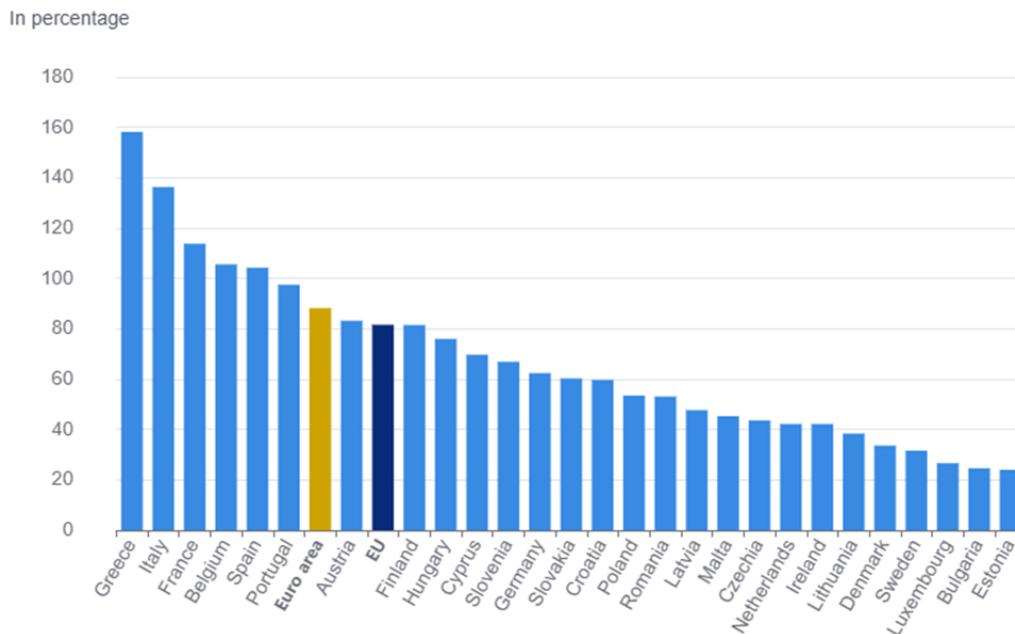


“Whatever it takes” – 2.0

L'Europa si trova di fronte a un cambiamento radicale delle sue politiche fiscali, con la Germania che abbandona la sua tradizionale ortodossia di bilancio per adottare un approccio più espansivo. In particolare, sarà creato un fondo dedicato da 500 miliardi di euro per gli investimenti infrastrutturali nei prossimi dieci anni, pari all'11,6% del PIL annuale della Germania, il che implica un sostegno fiscale dell'1% all'attività economica ogni anno per il prossimo decennio. Inoltre, il freno costituzionale al debito sarà modificato per escludere le spese per la difesa superiori all'1% del PIL dal limite di deficit pubblico, consentendo aumenti illimitati delle spese per la difesa senza le restrizioni imposte dal vincolo di bilancio pubblico. I governi federali potranno anche gestire un deficit pubblico fino allo 0,35% del PIL, superando l'obbligo attuale di bilancio in pareggio.

Queste misure rappresentano una svolta epocale per la politica economica della Germania. Con un rapporto debito/PIL relativamente basso al 63%, la Germania ha margini di manovra per aumentare la spesa pubblica senza compromettere la sostenibilità fiscale. L'incremento della spesa infrastrutturale avrà un effetto diretto sulla crescita economica domestica, mentre il potenziamento del settore della difesa potrebbe generare benefici per l'intero sistema industriale tedesco.

General government gross debt to GDP ratio



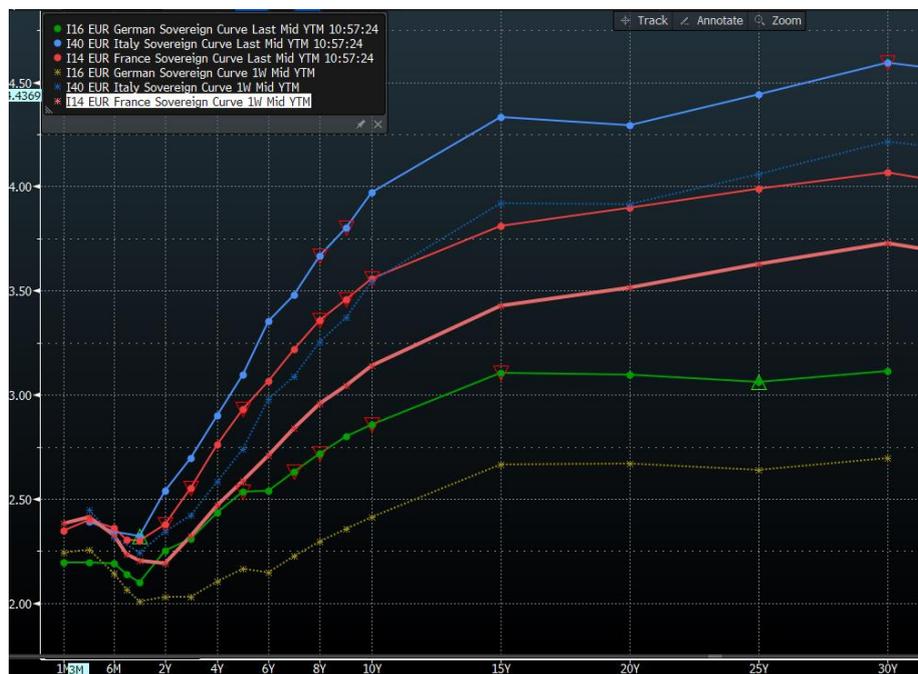
Fonte: Eurostat

Parallelamente, l'Unione Europea ha presentato un piano per aumentare la spesa pubblica, inserendo lo sforzo tedesco in un contesto più ampio di maggiore flessibilità fiscale per i paesi membri, con alcune misure finanziate a livello dell'UE attraverso prestiti congiunti. Il piano, annunciato dalla Presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen, include il programma ReArm Europe, che consentirà agli Stati membri di incrementare la spesa per la difesa senza incorrere nella Procedura per Disavanzi Eccessivi, un meccanismo di prestiti UE da 150 miliardi di euro per supportare gli investimenti nella difesa, una revisione del bilancio UE per destinare più fondi agli investimenti nel settore della difesa e strumenti per mobilitare capitali privati per i futuri investimenti europei.

L'abbandono da parte della Germania della sua dottrina di rigore fiscale apre la strada a politiche fiscali più proattive in tutta l'Eurozona, consentendo non solo un aumento della spesa per la difesa, ma anche investimenti in tecnologia e infrastrutture per migliorare la competitività europea. Questo cambiamento non riguarda solo la Germania, ma segna un'evoluzione più ampia nell'approccio dell'Europa alla spesa pubblica e ai deficit, con un maggiore ricorso a prestiti congiunti europei e una maggiore flessibilità di bilancio per gli Stati membri. Tuttavia, questo nuovo scenario comporterà un aumento generalizzato del debito pubblico in tutta Europa per finanziare gli investimenti necessari in difesa e competitività.

Il mercato ieri e oggi è dominato dal forte aumento dei rendimenti in Eurozona, con quelli tedeschi che hanno registrato, sul tratto a 10 anni, il rialzo maggiore dal 1990, il che rende bene l'idea della portata del movimento a cui abbiamo assistito. Di conseguenza anche i titoli Investment Grade con duration più lunga stanno subendo forti perdite.

Generic Sovereign Yield Curve (Germany, Italy, France) – Difference in 1 week



Fonte: Bloomberg

Inoltre, nella giornata di oggi, la Banca Centrale Europea ha abbassato i tassi di interesse per la sesta volta da giugno, riducendo il tasso di deposito di un quarto di punto al 2,5%. L'istituto ha segnalato che la fase di riduzione potrebbe avvicinarsi alla conclusione, poiché l'economia sta affrontando profondi cambiamenti geopolitici e la BCE ha rivelato che l'inflazione impiegherà leggermente più tempo per raggiungere il 2%.

La combinazione di un aumento della spesa pubblica e un possibile rallentamento nella diminuzione dell'inflazione suggerisce che i rendimenti obbligazionari di medio-lungo termine potrebbero continuare a salire, con un impatto sulle curve di rendimento e una possibile maggiore volatilità sulle scadenze più lunghe.

Di conseguenza, una strategia focalizzata sul credito a bassa duration potrebbe offrire un'opportunità interessante per mitigare il rischio di ribasso e ottenere rendimenti interessanti. Inoltre, la breve scadenza delle obbligazioni consente agli investitori di effettuare previsioni più accurate sulla solvibilità degli emittenti nel breve termine, riducendo il rischio di default. In un contesto di cambiamenti strutturali nelle politiche fiscali europee, tali strategie potrebbero rappresentare un'opzione interessante per affrontare le nuove dinamiche di mercato.