



Quanto rende il green deal di Berlino

Dalle infrastrutture locali ai servizi di costruzione e ingegneria, fino alle compagnie di software
Chi può beneficiare di un ritorno della spesa pubblica tedesca. Che farebbe bene anche a Piazza Affari

di **Pieremilio Gadda**

Un vento nuovo soffia sull'Europa, logorata dalla guerra commerciale e dal deterioramento della crescita globale. Nasce dalla consapevolezza diffusa che la terapia monetaria sia necessaria, ma non più sufficiente, ormai, a ridare ossigeno all'economia e a ripristinare la fiducia delle imprese. Che serva, cioè, una stampella di natura fiscale, fatta di nuovi stimoli e investimenti, per evitare che l'andamento claudicante del Vecchio continente degeneri in caduta. Mario Draghi lo va ripetendo da tempo. Il Fondo monetario è d'accordo. E per la prima volta la Germania, vicinissima a scivolare in recessione tecnica, sembra disposta a interpretare un ruolo da apripista.

«Se questa nuova tendenza troverà conferma, come credo, potrebbe portare a un'accelerazione della crescita

Germania

Angela Merkel, cancelliera del governo che ha annunciato cento miliardi di spesa entro il 2030



europea per i prossimi cinque o dieci anni», osserva **Fabrizio Fiorini**, responsabile degli investimenti e vice direttore generale di Pramerica sgr.

Quanto basta per chiedersi se l'inversione di trend possa tradursi in idea d'investimento, magari partendo dalla Borsa di Francoforte, visto che la Germania è già pronta a spendere. Ha appena annunciato un piano di investimenti da 54 miliardi in 4 anni, 100 miliardi entro il 2030, per la tutela del clima, con un focus su mobilità sostenibile, edilizia e infrastrutture.

«A beneficiarne, anche sui mercati, saranno i settori dell'economia green e i veicoli elettrici», spiega Fiorini. Sul piatto c'è anche un investimento di 86 miliardi in 10 anni, suddiviso tra governo federale e Deutsche Bahn, per modernizzare la rete ferroviaria.

C'è chi però invita a ridimensionare la reale potenza del nuovo indirizzo di politica economica. «La Germania ha meno margine di manovra di quanto si creda — annota Thomas Angermann, gestore azionario di Ubs am —. Il piano sulle infrastrutture può con-

tribuire a sostenere alcune imprese, ma non è risolutivo». Il quadro economico tedesco, infatti, rimane poco rassicurante, dopo 15 mesi consecutivi di calo degli ordini nel settore manifatturiero. «I piani annunciati produrranno una spinta quantificabile nello 0,1/0,2% del Pil, non sono in grado di controbilanciare la debolezza dovuta

alla guerra commerciale, che penalizza soprattutto automotive, comparto chimico e industria — ricorda Tim Albrecht, responsabile azionario Germania, Austria e svizzera di Dws — né di innescare un rally delle azioni a Francoforte», in rialzo del 14,3% da inizio anno, poco meno del paniere europeo. «La buona notizia — rassicura il

manager — è che i consumi e il lavoro tengono». Per il vice dg di Pramerica vanno rifatti i conti per bene. «Bisogna ricordare anche il meccanismo virtuoso previsto dall'ultima Legge di Bilancio tedesca, che mette in campo una spesa dello 0,5% del Pil a fronte di una crescita inferiore di almeno un punto percentuale a quella programmata. Se

il passo della Germania dovesse rimanere stabile nel trimestre in corso, come pare, farà scattare l'automatismo. Considerando la riduzione del surplus già messa a budget e lo spazio di manovra sul bilancio dello stato, si arriva a un impulso di 35 miliardi l'anno di nuova spesa», calcola Fiorini.

La discontinuità

Del resto, spiega il responsabile investimenti di Pramerica, il punto non è tanto l'entità degli stimoli messi in campo oggi, «quanto la netta discontinuità rispetto al recente passato. Senza dimenticare il fatto che da qui in avanti la Germania sarà disposta ad accettare, in sede comunitaria, una politica economica più espansiva anche da parte degli altri governi europei, purché sia coerente con gli obiettivi di rilancio tedeschi, concentrati su ecologia e infrastrutture».

Il motivo della maggiore indulgenza teutonica è ovvio: non solo riflette lo stato di salute odierno dell'economia tedesca, che flirta sempre più pericolosamente con la recessione, ma anche le prospettive future sul piano geopolitico: «La guerra commerciale potrebbe durare 10 anni — avverte Fiorini —. Oggi la Germania ha molto più bisogno dell'Europa rispetto a soli cinque anni fa».

I gestori interpellati dall'Economia suggeriscono comunque cautela sui settori ciclici, almeno finché ci sarà incertezza sul fronte dazi. «Il tema dei nuovi stimoli si può cavalcare, ad esempio, attraverso società di software e di servizi al settore costruttivo e operatori del comparto dell'ingegneria e delle infrastrutture, privilegiando i nomi che hanno un'esposizione locale», precisa Angermann (Ubs). Le banche tedesche restano in un vicolo cieco, schiacciate dai tassi negativi che sacrificano la redditività. «Le assicurazioni, invece, vantano un elevato rendimento da dividendi, bilanci solidi. Per noi valgono un sovrappeso», rileva Albrecht (Dws). Dal ritrovato sforzo espansivo, tedesco ed europeo, possono trarre vantaggio però anche altri Paesi, forse più della Germania. «Piazza Affari — osserva Fiorini — è potenzialmente tra i maggiori beneficiari».