

VENERDÌ 28 MARZO 2025

The Week Ahead

“Whatever it takes 2.0”

Il 26 luglio 2012 Mario Draghi pronunciava la celebre frase “whatever it takes”, interpretata a posteriori come l’inizio della fine della crisi del debito sovrano dell’area euro. Qualche giorno fa, Friedrich Merz, politico tedesco di spicco e candidato alla carica di Cancelliere, ha preso in prestito quelle stesse parole associandole alla fine della debolezza della difesa della Germania e dell’Europa. Il riferimento era al pacchetto di investimenti finanziati tramite indebitamento volti a incrementare la spesa militare e infrastrutturale che i politici tedeschi hanno approvato la scorsa settimana. Ma che cosa significa tutto questo per gli investitori?

Un presupposto fondamentale del “whatever it takes” è la disponibilità teoricamente illimitata di fondi da impiegare. Vale sia per gli acquisti di obbligazioni da parte della Banca Centrale Europea (BCE), sia per la spesa tedesca nella difesa, che comprende anche il sostegno alla difesa ucraina. Queste ultime voci



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

non sono più vincolate dalle norme costituzionali sull’indebitamento. A ciò si aggiunge un ulteriore pacchetto sempre finanziato dal debito per nuovi investimenti infrastrutturali del valore di 500 miliardi di euro. Ipotizzando che nei prossimi dieci anni saranno destinati alla difesa circa 500 miliardi, si arriverebbe a un totale di 1.000 miliardi di euro in 10–12 anni, vale a dire circa il 23% del prodotto interno lordo (PIL) tedesco, cifre decisamente considerevoli.

Quali sono le implicazioni per il futuro rapporto debito/PIL tedesco (debito nazionale in proporzione del prodotto interno lordo) e per la crescita della Germania? Per rispondere a queste domande dobbiamo fare altre ipotesi, in particolare sul moltiplicatore fiscale, sui pagamenti di interessi futuri e sull’inflazione. Il moltiplicatore fiscale sarà probabilmente positivo, ma non necessariamente pari a 1. Facendo una stima prudente di 0,5, ogni miliardo di euro di spesa governativa genererebbe mezzo milione in più di prodotto interno lordo. Il moltiplicatore relativo alla spesa in infrastrutture sarà verosimilmente più alto rispetto a quello della spesa per la difesa, e la spesa pubblica per stimolare la domanda è più efficace quando la capacità è sottoutilizzata che quando è utilizzata appieno. A questo proposito occorre tenere a mente che (1) qualsiasi aumento prevedibile della domanda nei prossimi dieci anni creerà incentivi ad aumentare la capacità e (2) i vicini europei della Germania

Publicazioni



House View Q1 2025: “Pensiero innovativo”

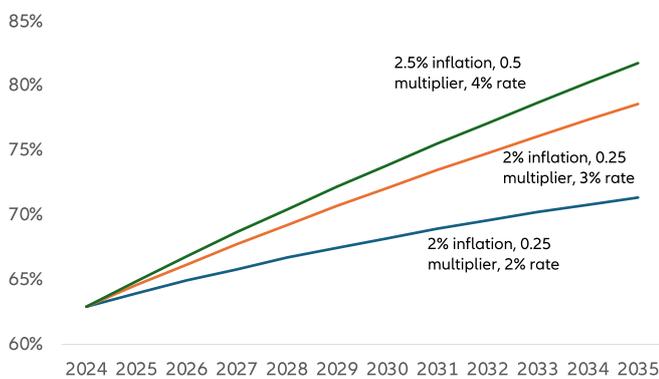
La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

→ Scopri di più cliccando sull’immagine per leggere l’House View trimestrale di AllianzGI

potrebbero fornire parte di questa capacità. Quanto al pagamento degli interessi, il tasso di interesse medio per tutte le obbligazioni in essere emesse dalla Repubblica Federale di Germania è attualmente appena superiore all'1,5%. Questo numero è destinato a salire col tempo, benché gradualmente.

Tutto considerato, riteniamo che un aumento del rapporto debito/PIL al 75–80% (dal livello attuale del 66%) sarebbe uno scenario plausibile. Tale ipotesi presuppone un moltiplicatore fiscale di 0,5, un tasso di inflazione in linea con il target della BCE del 2% e un tasso di interesse medio raddoppiato al 3% (cfr. il Grafico della settimana). Il rapporto debito/PIL tedesco salirebbe quindi a un livello ragionevolmente gestibile.

Proiezione semplificata del rapporto debito/PIL tedesco in funzione del tasso di inflazione, del moltiplicatore fiscale e del tasso di interesse medio sul debito totale



Fonte: Allianz Global Investors Economics & Strategy, dati aggiornati al 24 marzo 2025. Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

La settimana prossima

Fra i dati in uscita la settimana prossima probabilmente i più attesi saranno quelli sul mercato del lavoro USA (venerdì) e gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) definitivi per il settore manifatturiero (martedì) e i servizi (giovedì). Questi ultimi potrebbero risentire della politica dei dazi degli Stati Uniti e delle previste misure di stimolo fiscale in Cina e in Europa. I recenti licenziamenti nelle agenzie federali e nei provider di servizi correlati potrebbero aver già influenzato i dati sul mercato del lavoro statunitense. A inizio settimana saranno inoltre resi noti i dati preliminari sull'inflazione di marzo nell'area euro e nei principali Paesi membri dell'Unione. Dall'altra parte del mondo, in **Giappone**, uscirà il sondaggio Tankan relativo al primo trimestre.

Protagonista della scena politica sarà l'amministrazione USA, che mercoledì dovrebbe annunciare la sua **politica tariffaria**. C'è grande attesa per quanto riguarda la risposta degli Stati Uniti ai dazi e alle altre barriere commerciali imposti dai suoi partner commerciali (i cosiddetti dazi reciproci). L'amministrazione dovrebbe applicare dazi nettamente più elevati sulle importazioni negli USA, sebbene vi sia ancora parecchia incertezza sulle modalità delle imposte.

Nel complesso, si prevede ancora volatilità nei dati e sui mercati finanziari. Tuttavia l'incertezza circa i dazi USA potrebbe in parte dissiparsi dopo il 2 aprile. Dall'esterno, si potrebbe osservare che il governo USA sta tagliando l'offerta in seno all'economia tramite i dazi e una riduzione dell'offerta sul mercato del lavoro, mentre l'Europa si prepara a sostenere la domanda in un contesto di crescita anemica. A medio termine, quest'ultima dovrà creare condizioni più favorevoli ai mercati finanziari.

Cordialmente,

Stefan Rondorf

Calendario settimana n. 14

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	Housing Starts YY	Feb	--	-4.6%
GE	Import Prices YY	Feb	--	3.1%
GE	Retail Sales YY Real	Feb	--	2.9%
UK	BOE Consumer Credit	Feb	--	1.740B
UK	Mortgage Lending	Feb	--	4.207B
GE	CPI Prelim YY	Mar	--	2.3%
GE	HICP Prelim YY	Mar	--	2.6%
US	Chicago PMI	Mar	--	45.5
JN	Retail Sales YY	Feb	--	4.4%
JN	Large Scale Retail Sales YY	Feb	--	5%
Martedì				
JN	Unemployment Rate	Feb	--	2.5%
JN	Tankan Big Mf Idx	Q1	12	14
JN	Tankan Big Mf Outlook DI	Q1	9	13
JN	Tankan Big Non-Mf Idx	Q1	33	33
JN	Tankan big non-mf outlook DI	Q1	29	28
JN	Tankan All Big Capex Est	Q1	7.8%	11.3%
JN	Tankan Small Mf Idx	Q1	-1	1
JN	Tankan Sm Mf Outlook DI	Q1	-3	0
JN	Tankan Small Non-Mf Idx	Q1	15	16
JN	Tankan Sm Non-Mf Outlook DI	Q1	10	8
JN	Tankan All Sm Capex Est	Q1	1.0%	4.0%
JN	JibunBK Mfg PMI Final SA	Mar	--	--
CN	Caixin Mfg PMI Final	Mar	--	50.8
UK	Nationwide house price yy	Mar	--	3.9%
GE	HCOB Mfg PMI	Mar	--	--
EC	HCOB Mfg Final PMI	Mar	--	--
UK	S&P GLOBAL MANUFACTURING PMI	Mar	--	--
EC	HICP Flash YY	Mar	--	2.3%
EC	HICP-X F,E,A&T Flash YY	Mar	--	2.6%
EC	Unemployment Rate	Feb	--	6.2%
US	S&P Global Mfg PMI Final	Mar	--	--
US	ISM Manufacturing PMI	Mar	--	50.3
US	ISM Mfg Prices Paid	Mar	--	62.4
US	JOLTS Job Openings	Feb	--	7.740M
Mercoledì				
JN	Monetary Base YY	Mar	--	-1.86%
US	ADP National Employment	Mar	--	77k
Giovedì				
JN	JibunBK SVC PMI Final SA	Mar	--	--
CN	Caixin Services PMI	Mar	--	51.4
GE	HCOB Services PMI	Mar	--	--
GE	HCOB Composite Final PMI	Mar	--	--
EC	HCOB Services Final PMI	Mar	--	--
EC	HCOB - Composite Final PMI	Mar	--	--
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Mar	--	--
UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITE - OUTPUT	Mar	--	--
UK	Reserve Assets Total	Mar	--	188,055.82M
EC	Producer Prices YY	Feb	--	1.8%
US	International Trade \$	Feb	--	-131.4B
US	Initial Jobless Clm	24 Mar, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	17 Mar, w/e	--	--
US	S&P Global Svcs PMI Final	Mar	--	--
US	ISM N-Mfg PMI	Mar	--	53.5
Venerdì				
GE	Manufacturing O/P Cur Price SA	Feb	--	-1.1%
GE	Consumer Goods SA	Feb	--	103.9
EC	HCOB Construction PMI	Mar	--	42.7
GE	HCOB Construction PMI	Mar	--	41.2
UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITE - OUTPUT	Mar	--	50.0
UK	S&P Global CONSTRUCTION PMI	Mar	--	44.6
US	Non-Farm Payrolls	Mar	--	151k
US	Private Payrolls	Mar	--	140k
US	Unemployment Rate	Mar	--	4.1%
US	Average Earnings YY	Mar	--	4.0%
US	Average Workweek Hrs	Mar	--	34.1

Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.

La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.