**RBC BlueBay: Germania solida nonostante un contesto geopolitico ed economico sfavorevole**

A cura di **Kaspar Hense, BlueBay Senior Portfolio Manager, Investment Grade, RBC BlueBay**

La Germania è emersa come "vincitrice" in una competizione insolita e sleale contro Russia, Cina e Stati Uniti. **L'ambizione della Cina di diventare il più grande esportatore di automobili al mondo**, sfruttando la sua vasta quantità di manodopera a basso costo, i sussidi fiscali e gli ostacoli normativi ridotti**, è già realtà dal 2009, quando la sua quota di produzione automobilistica globale è salita al 25%.** **Poi è cresciuta fino a quasi il 35%.** Nello stesso periodo, la quota della Germania si è ridotta dal 10% al modesto 5% attuale.

Nello stesso arco di tempo, **gli Stati Uniti hanno iniziato a spingere la crescita e la competitività con stimoli fiscali su larga scala, che hanno raddoppiato la quota di debito/Pil**. Il tentativo di bloccare il motore della crescita cinese aumentando le tariffe e le barriere commerciali ha colpito non solo i produttori cinesi, ma anche quelli europei. Questo atteggiamento fiscale poco rigoroso ha avuto un discreto successo: alcuni noti produttori americani di veicoli elettrici sarebbero probabilmente molto meno redditizi senza il sostegno governativo ricevuto.

L’impatto della guerra in Ucraina

Quando **la combinazione della pandemia e dell'attacco russo all'Ucraina ha interrotto le catene di approvvigionamento globali e creato una guerra economica contro l'Europa**, tagliando le esportazioni di gas, le aspettative del mercato hanno suggerito la fine del motore di crescita tedesco.

Da allora, soprattutto nel 2023, abbiamo visto la Germania perdere terreno rispetto ai suoi concorrenti globali. **Gli Stati Uniti hanno superato la Germania di quasi l'1% nell'ultimo decennio**, il che è significativo. Tuttavia, se si considera la produttività pro capite, è vero il contrario. I tedeschi hanno più vacanze degli americani e quindi lavorano un po' meno; e hanno un tasso di natalità più basso, che non è cambiato molto con i flussi migratori rispetto agli Stati Uniti. Comunque, il tasso di disoccupazione complessivo in Germania è inferiore a quello degli Stati Uniti. Con dati comparabili, si attesta a solo il 3%.

Negli ultimi due anni, **la Germania ha integrato più di due milioni di persone provenienti dall'Ucraina e, prima ancora, ha visto un'enorme ondata di immigrati siriani nel suo mercato del lavoro**. Tutto ciò è stato spinto da forze geopolitiche antidemocratiche - principalmente la Russia - sull'Europa e, in particolare, sulla Germania. **Il Paese ha assorbito tutto questo senza alcun sostegno fiscale. Nonostante tutto, il debito pubblico tedesco è sceso dal 70% al 65% rispetto ai livelli del 2006/7, in contrasto con la maggior parte degli altri Paesi.**

La resilienza tedesca

Dipingere la Germania come un vincitore è chiaramente un'iperbole. **È difficile indicare un settore in crescita che possa sostituire il motore delle esportazioni.** Ma con la transizione energetica in corso (e, si spera, con l'aiuto di un'agenda europea per la sicurezza energetica, o di ciò che è stato concordato finora sull'aiuto bilaterale di Italia, Grecia, Spagna e altri), con un minore drenaggio fiscale da parte di un ministro delle finanze liberale che guarda solo alle elezioni, e con un quadro di crescita esterna più positivo o con un rafforzamento del mercato europeo di 450 milioni di persone rispetto ai concorrenti globali, **la Germania e l'Europa nel suo complesso sono in una posizione molto più forte** di quanto il consenso di mercato dia loro credito.