

La scommessa dei mercati: Fed e Bce in direzioni diverse

Banche centrali. Dal 18 gennaio a salire di più sono stati i listini Usa e i rendimenti dei titoli di Stato Ue: gli investitori puntano su una Fed quasi arrivata al picco dei tassi e su una Bce ancora molto restrittiva

Se a inizio anno le Borse europee hanno surclassato quelle Usa, dal 18 gennaio sta accadendo il contrario
Morya Longo

La svolta è arrivata il 18 gennaio. Quel giorno le Borse europee potevano sfoggiare rialzi da inizio anno di poco inferiori al 10%, dando la birra a quelle statunitensi. Quel giorno i rendimenti dei BTp toccavano il minimo del 3,75%, con un netto ribasso rispetto al 4,55% di soli 18 giorni prima. Quel giorno ancora il mercato sognava che l'inflazione calasse in modo consistente insieme al crollo del prezzo del gas e che la Bce si rimangiasse l'impegno di alzare i tassi d'interesse in maniera «significativa». Ma il 18 gennaio è stato l'ultimo giorno di idillio. Poi la realtà è tornata a bussare alla porta degli investitori.

Il 19 gennaio la presidentessa della Bce, Christine Lagarde, da Davos ha infatti ribadito quello che molti altri membri della Banca centrale avevano già detto: che l'inflazione resta molto alta, che l'obiettivo è di abbatterla e che per farlo servono altri sostanziali rialzi dei tassi. Da quel giorno molto è cambiato: i rendimenti dei BTp sono risaliti fino al 4,23%, le Borse del Vecchio continente hanno iniziato a bere la birra da quelle statunitensi (dal 18 gennaio l'indice Eurostoxx è praticamente invariato mentre Wall Street guadagna più del 3% e il Nasdaq più del 5%). Così, in vista della settimana chiave delle banche centrali (il primo febbraio si riunisce la Fed e il 2 la Bce), è utile ragionare sui motivi di questa divaricazione.

La forbice delle banche centrali
Il primo cambiamento, nella percezione dei mercati, riguarda proprio le politiche monetarie: fino al 18 gennaio prevaleva la speranza che - pur per motivi diversi - sia la Bce sia la Fed potessero rallentare il passo del-

la stretta monetaria. In Europa il forte ribasso del prezzo del gas lo faceva sperare, pur con cautela. Poi i mercati hanno capito che sarà così negli Stati Uniti, ma forse non in Europa. Almeno, non come auspicavano.

Questo cambiamento di percezione si legge nelle parole di molti gestori. «In un contesto in cui l'inflazione core non mostra segni di decelerazione, i salari continuano a registrare una traiettoria al rialzo e le aspettative di crescita sono state riviste in positivo, non c'è dubbio che il 2 febbraio la Bce porterà i tassi di deposito dal 2% al 2,5%», commenta per esempio Kevin Thozet di Carmignac. «Il problema è che il rincaro dell'energia si sta trasmettendo, in Europa, al mercato del lavoro - aggiunge Alexandre Tavazzi, head of Cio Office di Pictet Wm -. Questo costringerà la Bce a tenere i tassi elevati a lungo, anche se nel frattempo il prezzo del gas scende».

Così è aumentata la divergenza tra Europa e Usa nelle aspettative sui tassi. Attualmente il mercato dei futures stima in America un rialzo da 25 punti base il primo febbraio, forse (non è scontato in pieno) un altro da 25 e poi a partire dall'autunno i primi tagli dei tassi. In Europa no: dall'attuale 2%, il tasso sui depositi della Bce sarà portato - secondo i futures - al 3,25% o anche al 3,50%. E poi resterà fermo. Questo non poteva che far risalire i rendimenti dei titoli di Stato più in Europa che in Usa: quelli decennali italiani sono passati dal 3,75% del 18 gennaio al 4,23% (con un rialzo di quasi mezzo punto percentuale), quelli tedeschi dal 2% al 2,24% (+24 punti base), mentre quelli statunitensi si sono limitati a salire dal 3,38% al 3,53% (+15 punti base). Contemporaneamente è salito l'euro sul dollaro. E le Borse americane si sono prese una piccola rivincita su quelle europee.

Le altre ragioni

Ma non c'è solo la forbice dei tassi a spiegare questo cambio di rotta rela-

tivo. Il contesto di tassi più benevolo negli Stati Uniti sta risvegliando, negli investitori, la voglia di tornare a comprare titoli tecnologici. Non è un caso che il Nasdaq segni la migliore performance dal 18 gennaio. Il 2 febbraio (giorno della Bce) ci saranno anche altre notizie a muovere i mercati: arriveranno i bilanci di Google, Amazon e Apple. Questi potranno dare un segnale su quanto la crisi del 2022 abbia colpito davvero. «In un contesto di tassi più favorevoli, se i conti uscissero tutto sommato buoni potrebbe aumentare l'appetito per le big tech Usa in Borsa», osserva Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte.

Invece in Europa lo scenario rischia di peggiorare. Fino ad ora l'euforia è stata guidata dal calo del prezzo del gas. Ma le cartucce potrebbero finire presto. «Da un lato perché tra qualche mese bisognerà tornare ad incrementare le scorte di gas - osserva Cesarano -. Dall'altro perché in primavera potrebbero aumentare le ostilità tra Russia ed Ucraina, ora interrotte con l'inverno. Se sommi Bce, gas e geopolitica, lo scenario forse diventa meno brillante per l'Europa». C'è poi anche un fattore tecnico: gli investitori internazionali - secondo il sondaggio mensile di Bank of America - sottopesano oggi le azioni Usa come non accadeva dall'ottobre 2005. «Con un sottopeso così, basta poco per far cambiare trend a Wall Street», conclude Cesarano. Vero è, però, che gli investitori continuano a considerare care le azioni americane. Per cui il loro risveglio potrebbe essere solo temporaneo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

