

# Tassi, i mercati anticipano Bce e Fed

## Gli scenari 2024

Dai mutui primi segnali di discesa in attesa delle Banche centrali

BTp, un punto in meno nei rendimenti vale fino a 5 miliardi all'anno

I mercati stanno già scontando un futuro auspicato da molti: con l'inflazione ormai domata, il calo dei tassi nel 2024. I primi segnali non mancano. A fronte dei risultati più che positivi delle Borse internazionali, stanno scendendo i rendimenti dei titoli di debito pubblico, sia in Europa che negli Stati Uniti. Intanto cominciano a raffreddarsi i tassi d'interesse applicati ai mutui, con l'Euribor trimestrale già in flessione. Frutto anche della sospensione ai rialzi messa in atto dalla Fed. Ora la parola ai due guardiani monetari: Powell e Lagarde.

**Graziani, Longo, Lops e Trovati** — a pag. 4 e 5

# I mercati hanno anticipato i possibili tagli di Fed e Bce

**Tre mesi di rally.** Da ottobre Wall Street ha guadagnato il 16,3%, il Nasdaq quasi il 20% Francoforte il 14,1%, Milano l'11,5%. In caduta i rendimenti dei titoli di Stato, quelli Treasury Usa dal 5% al 3,9%

**Rovelli (BlackRock):**  
«Probabilmente il mercato è troppo ottimista sulla discesa dei tassi nel 2024»  
**Morya Longo**

«L'unica cosa di cui aver paura è la paura stessa». Il presidente statunitense Franklin Delano Roosevelt, negli anni '30 quando il mondo era in ginocchio per la grande depressione, aveva ragione. A quei tempi la paura era il problema. Poco meno di un secolo dopo, però, forse è il caso di girare la frase: la cosa di cui bisogna avere più paura, sui mercati finanziari, è probabilmente l'ottimismo. Sia le Borse sia i mercati obbligazionari arrivano infatti alla fine del 2023 sui massimi perché scontano e anticipano uno scenario idilliaco nel 2024: un rallentamento economico "soft" che non sfocia nella recessione (o al massimo in una tenue recessione) e contemporaneamente sei tagli dei tassi sia da parte della Bce sia da parte della Federal Reserve a partire da mar-

zo. Insomma: i mercati prevedono di avere sia la botte piena sia la moglie ubriaca. E anticipano - come osserva Antonio Patuelli, presidente dell'Abi - le istituzioni stesse. Così se tutto andasse per il verso giusto, come previsto, per i mercati potrebbero non esserci grandi sorprese positive. Se invece qualcosa non andasse come previsto, le Borse e i bond potrebbero restare deluse. Ecco perché l'ottimismo di fine 2023 rischia di essere il peggior nemico del 2024. Se si guardano le performance delle Borse, non si può non notare qualcosa di eccezionale. L'economia arranca e rischia di andare in recessione. Eppure i listini negli ultimi mesi hanno letteralmente preso il volo: da ottobre Wall Street ha guadagnato il 16,3%, il Nasdaq quasi il 20% Francoforte il 14,1%, Milano l'11,5%. Questo ha portato molte Borse sui massimi: Francoforte ha appena aggiornato i record storici e attualmente si trova poco sotto, a Wall Street

l'indice S&P 500 è a un soffio dal record registrato a gennaio 2022. Anche la Borsa di Parigi pochi giorni fa ha toccato il nuovo massimo. Allo stesso tempo i titoli di Stato hanno registrato performance altrettanto poderose, con prezzi schizzati verso l'alto e rendimenti caduti. I Treasury Usa decennali non molto tempo fa giravano sul 5% di rendimento: ora stanno al 3,9%. Anche i BTP decennali italiani erano andati sopra il 5%, mentre ora sono al 3,5%. Ma anche altre asset class segnano ritorni decisamente positivi nel 2023: dalle criptovalute ai bond aziendali.

### Il paradosso di fine 2023

Non è difficile vedere la grande contraddizione di queste performance: i rendimenti dei titoli di



Stato scendono perché scontano grandi tagli dei tassi d'interesse, mentre le Borse salgono perché credono che l'economia metterà in scena un "atterraggio morbido". Ma resta una domanda: se la recessione fosse davvero evitata, come pensano le Borse, allora perché le banche centrali dovrebbero tagliare così tante volte e così velocemente i tassi d'interesse come scommettono invece i titoli di Stato?

La risposta più probabile a questa domanda la offre Giordano Lombardo di Plenifer: il grande rally generalizzato dipende dai tanti capitali che nel 2023 sono stati parcheggiati su strumenti di liquidità (fondi monetari e non

solo) e che ora si stanno piano piano riversando sui mercati. Perché se davvero le banche centrali taglieranno i tassi, è sempre meno logico e meno conveniente tenere il denaro su strumenti di liquidità e su titoli a breve termine: offrivano infatti elevati rendimenti fino a qualche mese fa, ma ora diventano sempre più avari.

### I rischi del 2024

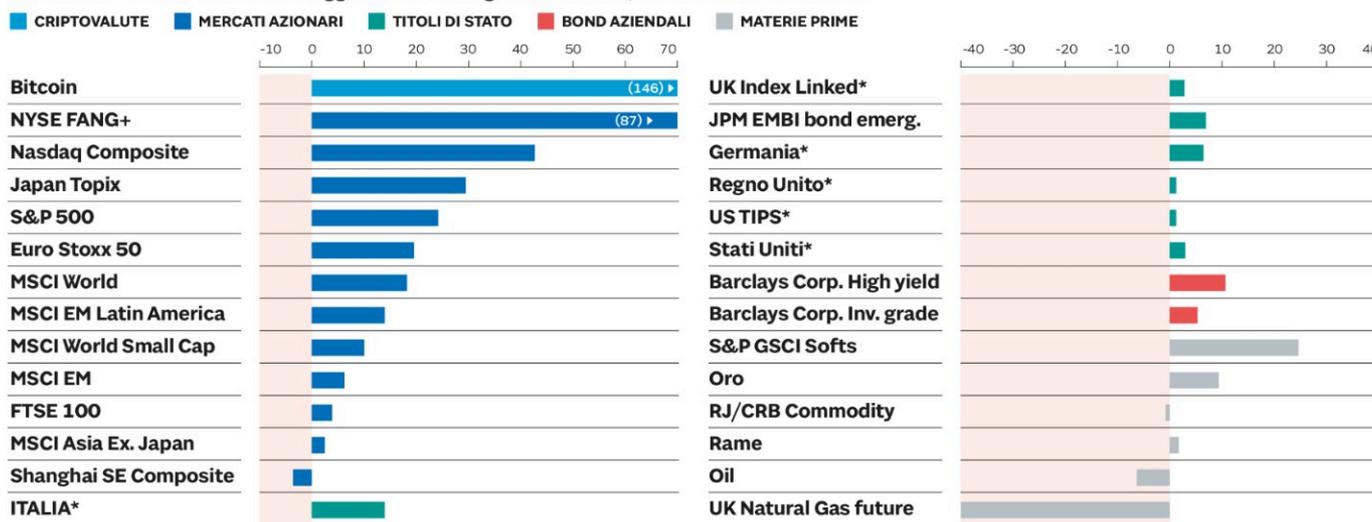
Ecco dunque tornare alla domanda iniziale: il grande nemico del 2024 può essere l'ottimismo del 2023? Lo pensano in tanti. Non perché lo scenario debba essere per forza molto diverso da quello immaginato oggi dalle quotazioni di Borse e bond, quanto piut-

tosto perché ormai i mercati hanno inglobato nei prezzi l'intero scenario "benigno". «Probabilmente il mercato è troppo ottimista sulla discesa dei tassi nel 2024», afferma Bruno Rovelli, chief investment strategist for Italy di BlackRock. «Se l'inflazione si dimostrasse appiccicosa o la forte crescita persistesse, lo scenario di tagli dei tassi sarebbe a rischio e metterebbe sotto pressione le valutazioni di obbligazioni e azioni», chiosa Michael Strobaek, Chief Investment Officer di Lombard Odier. Chissà cosa direbbe Rosovelt.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Rally su tutte le asset class

Rendimenti da inizio anno delle maggiori asset class globali. Dati in %, misurati come total return



\* 7-10 anni - Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Bloomberg, 11 dicembre 2023