

**Mercati e banche centrali**

# Borse e oro brindano al taglio dei tassi

Indici ai massimi  
in Europa e a Wall Street  
L'oro oltre i 2.200 dollari

Seduta positiva per le Borse europee, trainate dall'ottimismo per una svolta nella politica monetaria. Anche Wall Street ha segnato un'altra seduta record per gli indici. Il taglio dei tassi da parte della Banca centrale svizzera ha irrobustito un quadro già roseo, dopo gli annunci di Fed e Bce. Oro oltre i 2.200 dollari. Londra ha indossato la maglia rosa (+1,88%) davanti a Francoforte (+0,91%) e Parigi (+0,22%). Milano stabile oltre quota 34mila. **Bellomo, Longo, Lops e Terlizzi** — alle pag. 2 e 3

stato un quadro già roseo, dopo gli annunci di Fed e Bce. Oro oltre i 2.200 dollari. Londra ha indossato la maglia rosa (+1,88%) davanti a Francoforte (+0,91%) e Parigi (+0,22%). Milano stabile oltre quota 34mila. **Bellomo, Longo, Lops e Terlizzi** — alle pag. 2 e 3

## Wall Street da record, Borse ai massimi: c'è fiducia su Pil e tassi

**Mercati.** Borse ancora in rialzo, nella settimana delle banche centrali  
Ottimismo tra gli investitori: l'economia cresce, l'inflazione cala, i tassi giù

### Morya Longo

Immaginate un mondo che esce dall'inflazione a due cifre senza passare per una recessione economica. Un mondo che vede calare il costo della vita, senza aumentare in maniera significativa la disoccupazione. Anzi, con salari reali che crescono. Un mondo in cui le banche centrali possono iniziare a tagliare i tassi, anche se non c'è recessione. Bene: ora aprite gli occhi. Questo è esattamente il mondo che vedono i mercati finanziari. Non è un caso se la Borsa di Wall Street abbia aggiornato per la ventesima volta quest'anno il record storico. Non è un caso se 18 Borse siano sui massimi storici in giro per il globo, o comunque li abbiano toccati nelle ultime settimane. E contemporaneamente è sul record l'oro (un bene rifugio), che ieri ha sfondato per la prima volta i 2.200 dollari l'oncia. E il buon umore c'è anche sul mercato dei titoli di Stato, sebbene i rendimenti siano saliti da inizio anno per tutti i Paesi (tranne che per l'Italia). Non è un caso: lo scenario che i mercati immaginano è il migliore di tutti. Inflazione che sparisce ed economia che non rallenta troppo. E niente recessione.

### Effetto banche centrali

La giornata di ieri ha in parte confermato questo scenario. La Federal Reserve, mercoledì sera, ha confermato quello che aveva già detto a dicembre: che i tassi Usa potrebbero essere tagliati tre volte nel 2024. Peccato che

da dicembre l'inflazione negli Stati Uniti abbia più volte stupito al rialzo. Ma la Fed non ha comunque cambiato il tiro: i tassi potrebbero scendere tre volte quest'anno lo stesso. Per i mercati è stata una piacevole sorpresa: nonostante l'economia Usa ancora forte e nonostante un'inflazione più dura a morire del previsto, la Fed mantiene il suo atteggiamento. Ieri poi è stata la banca centrale svizzera a tagliare, a sorpresa, i tassi d'interesse. E questo ha avvalorato la sensazione che l'aria stia davvero cambiando. E la Bank of England, pur lasciando i tassi invariati, ha dato un messaggio altrettanto da «colomba».

Così le Borse hanno avuto una nuova giornata positiva, sebbene alla fine abbiano ridotto i rialzi: Milano +0,10%, Francoforte +0,88%, Parigi +0,22%, Londra +1,88%. Anche i titoli di Stato hanno beneficiato di questo rinnovato atteggiamento da «colombe» delle banche centrali, così i rendimenti sono lievemente scesi: quelli dei Bund decennali di 3 centesimi al 2,40% e quelli dei BTP di 4 al 3,68%. Tanto che lo spread è lievemente calato a 127 punti base.

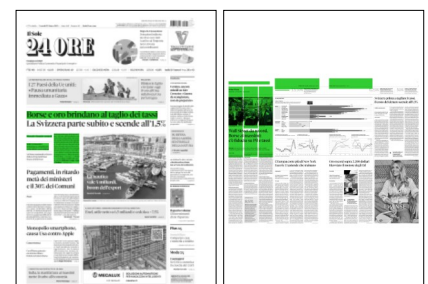
### Il rally del 2024

Ma la giornata di ieri è solo un esempio. Da inizio anno le performance delle Borse sono tutte da urlo: si va dal +13% di Piazza Affari (la migliore tra le big in Europa) al +8,5% di Francoforte, dal +10% dell'indice S&P 500 di Wall Street al +22% di Tokyo. La ragione per

cui questo rally continua è diversa da quella che aveva fatto partire la corsa lo scorso ottobre. Allora i mercati correvano perché prevedevano che la Fed e la Bce potessero tagliare i tassi ben 6 volte nel 2024, a partire da marzo. Ma nel 2024 le aspettative sulle banche centrali si sono notevolmente ridimensionate: ora sono attesi solo tre tagli, a partire da giugno-luglio. Ma i mercati hanno trovato un'altra forza propulsiva: lo scenario che mette insieme crescita economica ancora robusta, inflazione in calo e banche centrali che si fanno accomodanti.

### Le ragioni dell'ottimismo

Sono i dati economici a raccontare questa storia. Dopo quasi un anno in cui in Europa i dati congiunturali uscivano sempre più deboli del previsto (l'indice di Citigroup sulla "sorpresa" era negativo), a partire da gennaio 2024 è accaduto l'opposto: dati sempre migliori delle attese. Anche di tanto. Quelli statunitensi (sempre secondo il surprise index di Citi) hanno sem-



pre battuto le attese in positivo, ma da gennaio ancora di più. Questo ha fatto capire che l'economia sta migliorando. Anche in Europa la sensazione è che il peggio sia alle spalle. E se si somma il fatto che le famiglie (in realtà solo in Europa) hanno ancora buona parte dei risparmi accumulati durante il Covid, che le politiche fiscali sono ancora espansive (in Europa grazie al Recovery Fund più che ai singoli Stati) e che i salari reali stanno tornando a salire dopo un 2023 depresso (restituendo alle famiglie potere d'acquisto), gli investitori aumentano l'ottimismo. Infatti l'ultimo sondaggio condotto da Bank of America l'ha dimostrato: gli investitori non si dichiarano così ottimisti dal gennaio 2022 e due terzi di loro ritiene ormai improbabile una recessione.

**Cosa può andare storto?**

L'altra faccia della medaglia dell'euforia è che le valutazioni di Borsa (so-

prattutto a Wall Street) sono salite molto. L'Europa ha azioni più economiche, per questo tanti ora puntano sul Vecchio continente. Ma è evidente che potrebbe bastare poco per far cadere il castello di sabbia. Gli investitori sono ottimisti, e questo è l'ingrediente principale per tenere alte le Borse. Ma i rischi non mancano. Il principale è che lo scenario idilliaco che i mercati si sono prefigurati venga smentito dai fatti. Il rischio principale è dunque che l'inflazione torni a salire. Questo farebbe cambiare atteggiamento alle banche centrali e, di certo, colpirebbe i mercati. Poi c'è un altro tema che, nel sottofondo, preoccupa: la geopolitica. Non solo le guerre in Ucraina e Medio Oriente, ma anche l'atteggiamento internazionale della Cina (a partire da quello verso Taiwan), soprattutto nell'anno in cui potrebbe cambiare l'equilibrio della casa Bianca.

E guardando agli Stati Uniti? Oltreoceano preoccupa l'indebitamento delle

famiglie. «Secondo il rapporto della Fed di New York, i tassi di morosità delle carte di credito e dei prestiti auto continuano a salire - scrive Mahmood Pradhan, Head of Global Macroeconomics di Amundi Investment Institute -. Circa l'8,5% dei saldi delle carte di credito e il 7,7% dei prestiti auto sono andati in sofferenza nel quarto trimestre». Fino ad ora i consumi sono stati sostenuti dai risparmi accumulati durante il Covid, ma quelli in America stanno finendo. E dunque qualche contraccolpo sui consumi, sull'economia e sul sistema bancario potrebbe arrivare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**13,10%**

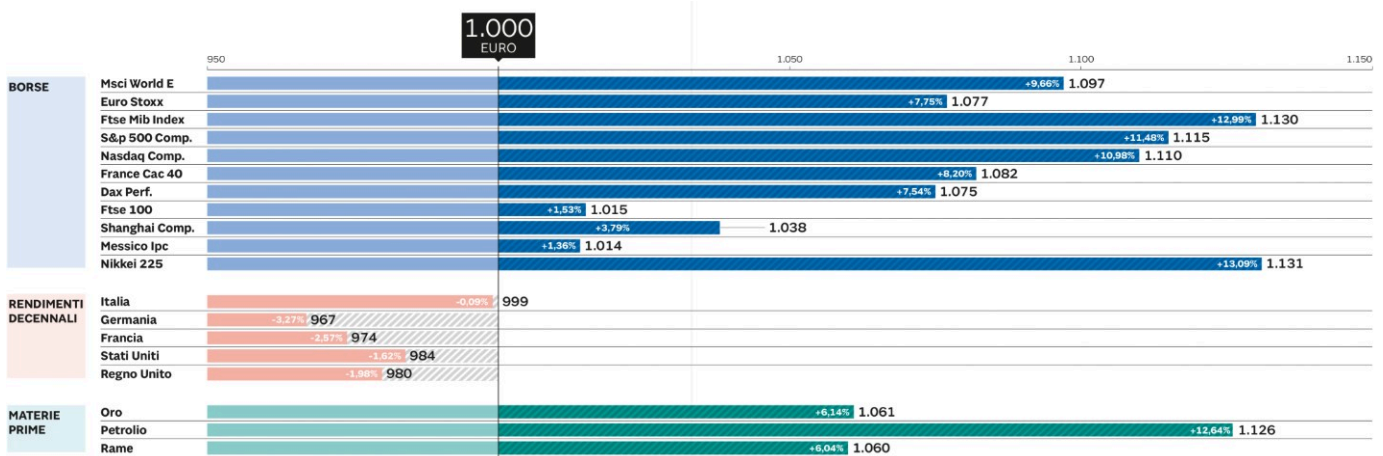
**PIAZZA AFFARI LA MIGLIORE NEL '24**

Da inizio anno la Borsa di Milano guadagna il 13,10%. Meglio dell'8,44% di Parigi, dell'8,49% di Francoforte e dell'1,93% di Londra.

**La corsa dei listini**

**IL RALLY DI TUTTO**

Quanti sono diventati oggi 1.000 euro investiti nei principali listini, titoli di Stato e materie prime. Dati in € e variaz. % da inizio anno



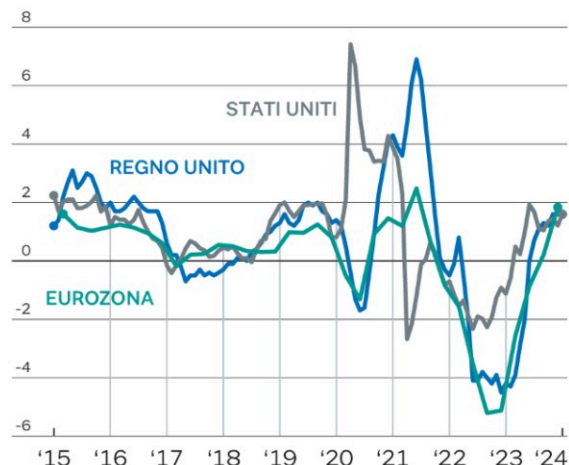
**LA RITIRATA DELL'INFLAZIONE**

Var. % anno/anno dell'indice dei prezzi al consumo



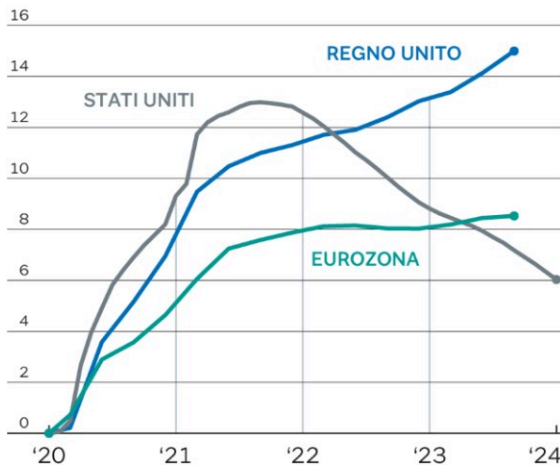
**LA CRESCITA DEI SALARI**

Var. % anno/anno dei salari reali



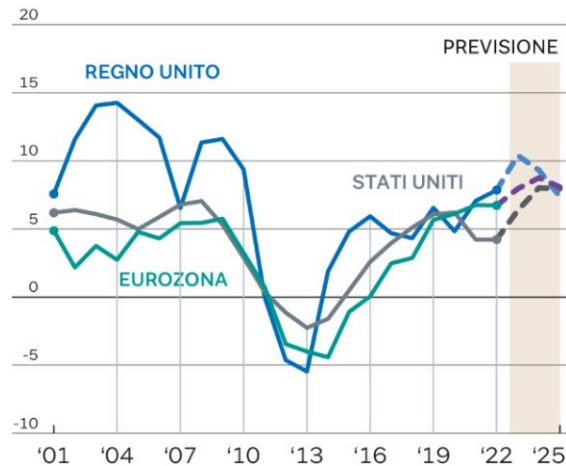
### I RISPARMI DELL'ERA COVID

Crescita in % sul Pil del 2019 dei risparmi delle famiglie rispetto al periodo pre-Covid



### LA SPESA PUBBLICA RESTA FORTE

Variazione % anno/anno della spesa pubblica per investimenti



Fonte: Reuters; JP Morgan Asset Management



**La corsa dei listini.** Wall Street da inizio anno ha già guadagnato il 10%, Tokyo il 22% e Piazza Affari il 13%

### IL RISCHIO IN USA

# 8,5%

#### Default su carte di credito

Secondo il rapporto della Fed di New York, i tassi di morosità delle carte di credito e dei prestiti auto continuano a salire. Circa l'8,5% dei saldi delle carte di credito e il 7,7% dei prestiti auto sono andati in sofferenza nel quarto trimestre. Questo è un rischio negli Stati Uniti: l'aumento delle morosità potrebbe pesare sui consumi, sull'economia e anche sul sistema bancario che già ha problemi per il settore dei mutui commerciali.