

# Flash: le decisioni di FED & BCE



## Sintesi

- Nessuna sorpresa dalla Fed o dalla BCE. Le due banche hanno alzato i tassi a causa dell'elevata inflazione e rassicurato i mercati sul rischio di stabilità bancaria.
- Manteniamo le nostre previsioni sui tassi di fine ciclo al 5,25% a maggio per la Fed e al 3,50% (tasso sui depositi) a giugno per la BCE. Il mercato si è avvicinato alle nostre previsioni. Contrariamente alle attese del mercato, tuttavia, non prevediamo che la Fed taglierà i tassi quest'anno.
- Riteniamo che i tassi d'interesse tedeschi e statunitensi possano aumentare nei prossimi mesi prima di scendere a causa del rallentamento economico. I nostri obiettivi sono del 3,5% per il tasso di interesse a 10 anni degli Stati Uniti e del 2,5% per l'omologo tedesco.
- I rendimenti sono crollati dalla crisi bancaria iniziata quasi due settimane fa. Il 21 marzo siamo passati a neutrali da positivi sui titoli di Stato statunitensi e sui titoli di Stato dell'area euro a breve termine dopo il forte calo dei rendimenti.

## Fed

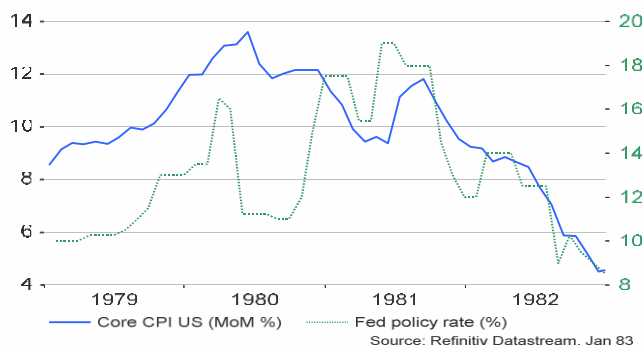
**25 punti base:** Nel corso della riunione del 22 marzo gli economisti della Fed hanno offerto due opzioni ai membri del comitato: aumentare i tassi di 25 punti base o attendere. La prima opzione è stata adottata all'unanimità, portando il tasso guida al 5% (fascia superiore). La seconda opzione sarebbe stata probabilmente interpretata come un segnale di sfiducia nella solidità del sistema bancario.

**Instabilità del settore bancario:** L'argomento era ovviamente in prima linea dopo il fallimento di tre banche regionali statunitensi all'inizio di marzo. Il presidente della FED Powell ha voluto rassicurare, ricordando le misure già adottate dalla FED, dal Tesoro e dalla Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) per ripristinare la fiducia ed evitare una corsa agli sportelli.

**Traiettorie dei tassi:** la dichiarazione suggerisce la necessità di aumentare i tassi meno di quanto inizialmente previsto. Il motivo è che la recente crisi bancaria porterà probabilmente a un inasprimento delle condizioni di credito per famiglie e imprese e peserà sull'attività economica, sulle assunzioni e sull'inflazione. Pertanto, l'inasprimento delle condizioni di credito potrebbe avere lo stesso effetto dell'aumento dei tassi di interesse, ma in proporzioni ancora di difficile previsione.

Le proiezioni dei tassi mediani dei 18 membri della Fed indicano un tasso chiave del 5,1% a fine anno (invariato rispetto alle proiezioni di dicembre 2022), 4,3% a fine 2024 (rispetto al 4,1% di dicembre 2022) e 3,1% a fine 2025 (invariato). Tuttavia, vi è una dispersione molto ampia nelle proiezioni dei tassi di ciascuno dei membri della Fed per il 2024 e il 2025.

### LA FED HA TAGLIATO I TASSI TROPPO PRESTO NEGLI ANNI '80 E L'INFLAZIONE È RITORNATA, OBBLIGANDO LA FED AD ALZARE I TASSI



Fonte: BNP Paribas Wealth Management

**La nostra view sulla FED:** la prudenza della Fed e l'atteso inasprimento delle condizioni del credito, causato dalla crisi bancaria, suggeriscono che la fine del rialzo dei tassi è vicina. Continuiamo ad aspettarci un aumento del tasso di 25 punti base alla prossima riunione di maggio, che porterebbe il tasso chiave al 5,25%. Riteniamo che la Fed manterrà questo tasso di fine ciclo per tutto l'anno per evitare di ripetere quello che accadde negli anni '80, quando la Fed abbassò i tassi troppo presto e l'inflazione tornò. Il mercato si è avvicinato molto alle nostre aspettative sui tassi di fine ciclo per maggio, ma non è sulla nostra stessa linea su ciò che potrebbe accadere successivamente, poiché prevede tagli dei tassi di 60 pb entro la fine dell'anno (a differenza della nostra view).

**La nostra view sui tassi di interesse:** i rendimenti obbligazionari a breve e a lungo termine sono crollati dall'inizio della crisi bancaria di due settimane fa, e ancor di più dopo la riunione della Fed. Prevediamo un rimbalzo dei tassi nei prossimi mesi poiché non stiamo affrontando una ripetizione della crisi finanziaria globale e crediamo che il mercato rivedrà le sue aspettative verso un minor taglio dei tassi. Prevediamo un tasso di interesse a 2 anni del 4,5% e un tasso di interesse a 10 anni vicino al 4% in 3 mesi. I tassi di interesse dovrebbero quindi diminuire (target a 12 mesi del 3,75% e 3,5% rispettivamente per i tassi di interesse a 2 e 10 anni) a causa dell'impatto delle condizioni di credito più restrittive e del rallentamento economico. Siamo passati da positivi a neutrali sui titoli di stato statunitensi il 21 marzo dopo il forte calo dei tassi di interesse.

### TASSI DI INTERESSE DEL 2 ANNI E DEL 10 ANNI USA



Fonte: BNP Paribas Wealth Management

## BCE

**Decisione come da aspettative:** nonostante il contesto di mercato molto teso con il fallimento di tre banche regionali negli Stati Uniti e la difficile situazione di Credit Suisse, la BCE ha aumentato di 50 pb i propri tassi di riferimento nella riunione del 16 marzo, come annunciato diverse settimane prima, a causa del aumento dell'inflazione. Il tasso sui depositi è stato quindi portato al 3% e il tasso di rifinanziamento principale al 3,5%.

**Uno strumento per ogni obiettivo:** il rialzo dei tassi è la risposta all'inflazione ritenuta "troppo alta per troppo tempo". In risposta all'instabilità finanziaria, la BCE ha promesso iniezioni di liquidità se necessarie.

**La fine della forward guidance:** la BCE non ha voluto fare previsioni sull'evoluzione dei tassi di riferimento nei prossimi mesi a causa dell'elevato livello di incertezza. Le sue decisioni future dipenderanno da quattro fattori: i) le prospettive inflazionistiche; ii) la dinamica dell'inflazione core e iii) l'efficacia della trasmissione della politica monetaria. A queste, aggiungiamo iv) la stabilità del sistema finanziario.

**BCE:** la nostra view i) per quanto riguarda l'inflazione, rileviamo la revisione al ribasso delle previsioni di inflazione della BCE nonostante una revisione al rialzo della crescita del PIL; ii) per quanto riguarda l'inflazione core, le previsioni della BCE indicano un tasso leggermente superiore all'obiettivo di medio termine del 2%.

Prevediamo che l'inflazione core rimarrà elevata ancora per diversi mesi prima di rallentare nel Q3. Inoltre, iii) per quanto riguarda la trasmissione della politica monetaria, la BCE rileva un rallentamento della dinamica della crescita dei prestiti e un inasprimento delle condizioni creditizie. Infine, iv) per quanto riguarda la stabilità del sistema finanziario, lo stress è notevolmente diminuito.

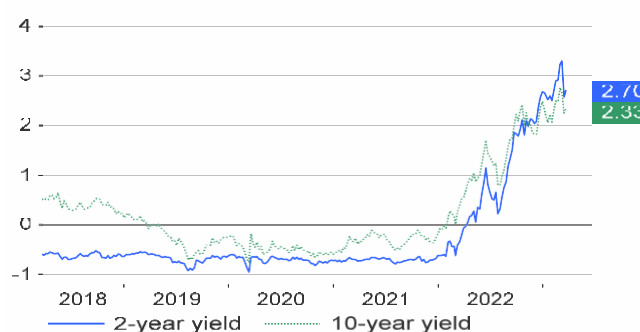
Di conseguenza, riteniamo che la BCE continuerà ad aumentare i suoi tassi di riferimento a causa delle persistenti pressioni inflazionistiche, sempre continuando a rassicurare i mercati sul rischio di instabilità finanziaria con misure specifiche se necessario (prestiti a breve termine in euro a condizioni favorevoli, finanziamenti in dollari, ecc.).

Prevediamo ancora un aumento del tasso di 25 pb in ciascuna delle prossime due riunioni (maggio e giugno) e un tasso di fine ciclo del 3,5% nel mese di giugno. Le aspettative del mercato per il tasso di fine ciclo sono salite negli ultimi giorni al 3,55% dal 3% e sono ora perfettamente in linea con la nostra visione. Non prevediamo alcun taglio dei tassi quest'anno.

La nostra opinione sui tassi di interesse tedeschi: a breve e a lungo termine i tassi sono crollati in proporzioni storiche dalla crisi bancaria iniziata quasi due settimane fa. Ci aspettiamo un rimbalzo del tasso a 2 anni al 3% nei prossimi 3 mesi, e un tasso di interesse a 10 anni vicino al 2,75%.

Successivamente, pensiamo che i tassi scenderanno di nuovo, in linea con il rallentamento dell'economia. Il nostro obiettivo a 12 mesi è del 2,50% sia per il tasso di interesse a 2 anni che per quello a 10 anni. Abbiamo abbassato il giudizio da Positivo a Neutrale sulla parte breve della curva governativa dell'Eurozona il 21 marzo scorso, dopo il forte calo dei tassi di interesse nelle ultime due settimane. Rimaniamo neutrali sui titoli di Stato a lunga scadenza.

#### TASSI DI INTERESSE TEDESCHI A 2 e 10 ANNI



Fonte: BNP Paribas Wealth Management

#### THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

##### FRANCE

**Edmund SHING**  
Global Chief Investment Officer

##### ITALY

**Luca IANDIMARINO**  
Chief Investment Advisor

##### BELGIUM

**Philippe GIJSELS**  
Chief Investment Advisor

**Alain GERARD**  
Senior Investment Advisor, Equities

**Xavier TIMMERMANS**  
Senior Investment Strategy, PRB

##### GERMANY

**Stephan KEMPER**  
Investment Strategist

**Stefan MALY**

##### LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**  
Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**  
Senior Investment Advisor, Fixed Income

##### ASIA

**Prashant BHAYANI**  
Chief Investment Officer

**Grace TAM**  
Chief Investment Advisor

# Mettiti in contatto con noi

---



[privatebanking.bnpparibas.it](https://privatebanking.bnpparibas.it)

---

## DISCLAIMER

---

Il presente documento ha natura informativa e viene fornito ai Clienti BNL BNP Paribas; pertanto, non rappresenta e non può essere considerato un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura.

Il documento rappresenta il parere di BNL BNP Paribas e BNP Paribas Wealth Management alla data indicata nel documento stesso. In considerazione delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le indicazioni riportate nel presente documento senza che la stessa sia obbligata ad aggiornarne e/o modificarne le informazioni contenute.

Resta inteso che ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del Cliente. Il presente documento non obbliga il Cliente ad alcun acquisto/sottoscrizione di quanto in esso riportato o di altri servizi e prodotti della Banca. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dopo aver letto attentamente la versione aggiornata dei documenti informativi e/o precontrattuali, pertinenti e richiesti dalla normativa in relazione ai singoli prodotti (ad es. fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento c.d. KIID per i fondi, ecc.), forniti dalla Banca prima della sottoscrizione/acquisto.

Il Cliente dichiara, inoltre, di essere edotto che le operazioni - aventi ad oggetto prodotti/strumenti finanziari - sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati alla natura degli stessi. Le obbligazioni assunte da BNL BNP Paribas nella prestazione del servizio di consulenza sono obbligazioni esclusivamente di mezzi e non di risultato; BNL BNP Paribas non garantisce alcuno specifico risultato legato ai consigli e alle raccomandazioni non personalizzate fornite e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati dalle stesse prodotte. Gli investimenti in strumenti/prodotti finanziari possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito e non danno garanzia di risultati futuri.

Il presente documento è strettamente personale e riservato ai Clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto, pertanto, di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e più in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazioni ivi contenute.

© BNP Paribas (2023). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.