

## FLASH BCE – Toni fermi di Lagarde dopo la "strambata" di Powell

A cura di Antonio Cesarano, Chief Global Strategist di Intermonte

Di seguito una sintesi dei principali temi toccati nel corso della riunione della BCE di oggi:

- **Riduzione delle stime di crescita ed inflazione per il 2024.** Lo scenario è immutato per il 2025, mentre i livelli di inflazione scendono al di sotto del 2% (1,9%) nel 2026.
- **Piano PEPP:** reinvestimenti immutati fino al giugno 2024, poi in calo di €7,5 mld al mese a partire dal secondo semestre e, infine, arresto completo dei reinvestimenti a fine 2024.
- **Rischi sulla crescita** al ribasso e **rischi sull'inflazione** in entrambe le direzioni.

Principali dichiarazioni di Christine Lagarde:

- Oggi non è stata affatto discussa l'ipotesi di un taglio dei tassi.
- La Bce è *data dependent*, non *time dependent*.
- La recessione non rappresenta lo scenario base della BCE.

In sintesi:

- I toni di Lagarde sono stati diversi rispetto a quelli utilizzati ieri da Powell, così come diversi sono i contesti di fronte a cui si trovano Bce e Fed, malgrado i recenti cali dell'inflazione.
- Segnali di un simile orientamento si colgono, ad esempio, nel fatto che **per il 2025 sono state confermate le stime di inflazione al 2,1%, con inflazione core stimata in rialzo (da 2,2% a 2,3%) per lo stesso anno.**
- In altri termini, i recenti cali dell'inflazione non hanno scalfito neanche di un decimale le stime di inflazione generale per il 2025.

	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025
	new				old		
<b>GDP</b>	0.6%	0.8%	1.5%	1.5%	0.7%	1.0%	1.5%
<b>HICP</b>	5.4%	2.7%	2.1%	1.9%	5.6%	3.2%	2.1%
<b>HICP ex energy and food</b>	5.0%	2.7%	2.3%	2.1%	5.1%	2.9%	2.2%

- **La Bce si trova in una situazione differente rispetto alla Fed**, soprattutto per due fattori:
  - La Fed ha intrapreso prima della Bce il ciclo di rialzi dei tassi;
  - La Fed ha già iniziato il QT da diversi mesi, mentre per la Bce è ancora in parte in atto un QE, tramite i reinvestimenti del PEPP.
- L'ipotesi di un taglio dei tassi, pertanto, potrà essere presa in considerazione non prima dell'inizio della fase di riduzione del piano di reinvestimenti del PEPP, il che pone la Fed potenzialmente in anticipo rispetto alla BCE su un eventuale taglio dei tassi, come prezzato oggi dal mercato mediante la riduzione dei differenziali di tasso sul decennale e il deprezzamento del dollaro in prossimità di 1,10.
- **La riduzione del piano di reinvestimenti del PEPP** è prevista dalla seconda metà del 2024, probabilmente **per garantire alla BCE il massimo potenziale dei reinvestimenti del PEPP durante la fase (primo semestre) di picco del refunding di governi/aziende.**

- La riduzione di tali reinvestimenti pone la questione dei rischi di frammentazione (alias allargamento spread) che Lagarde ha confutato dichiarando “Abbiamo diversi strumenti per contenere la frammentazione”.

## **IMPATTO SUI MERCATI**

- **Le dichiarazioni di ieri di Powell** offrono un potenziale supporto al mercato obbligazionario nelle ultime settimane dell'anno, supportando anche l'aspettativa di un'**ulteriore continuazione del calo tassi nel corso del 2024**. Tuttavia, tale percorso potrà comunque risentire delle numerose emissioni, soprattutto nel corso del primo semestre.
- **Le dichiarazioni odierne di Lagarde** consolidano la percezione del fatto che la BCE seguirà solo dopo qualche mese i tagli dei tassi della Fed.
- **Sul fronte valutario**, tali indicazioni depongono a favore di un posizionamento verso area 1,12/1,14 nel corso del primo semestre, con possibilità di inversione verso area 1,06/1,08 nel corso dell'estate, in previsione anche dei massicci flussi di acquisti europei di dollari collegati all'acquisto di gas liquido per la ricostituzione delle scorte.
- **Sul fronte azionario**, lo scenario di tassi che si delinea potrebbe offrire supporto soprattutto al comparto mid small cap a partire dal Russell 2000, con un occhio di riguardo per il mondo tech Usa delle ex “Magnifiche 7”, grazie anche al fatto che questo comparto potrebbe essere oggetto di flussi di acquisizione da parte delle big tech Usa, con operazioni sbilanciate sulla modalità carta contro carta.

## **INTERMONTE**

Intermonte è una Investment bank indipendente leader in Italia e punto di riferimento per gli investitori istituzionali italiani e internazionali nel segmento delle mid & small caps. Quotata sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana, presenta un modello di business diversificato su quattro linee di attività, “Investment Banking”, “Sales & Trading”, Global Markets” e “Digital Division & Advisory”. L'Investment Banking offre servizi rivolti a imprese quotate e non quotate in operazioni straordinarie, incluse operazioni di Equity Capital Markets, M&A e Debt Capital Markets. Le divisioni Sales & Trading e Global Markets supportano le decisioni di oltre 650 investitori istituzionali italiani ed esteri grazie a una ricerca di alto standing di più di 50 operatori professionali specializzati nelle varie asset class, azioni, obbligazioni, derivati, ETF, valute e commodities. L'ufficio studi figura costantemente ai vertici delle classifiche internazionali per qualità della ricerca e offre la più ampia copertura del mercato azionario italiano sulla base di un'elevata specializzazione settoriale. La divisione “Digital Division & Advisory” è attiva nel risparmio gestito e consulenza agli investimenti. Websim è specializzata in produzione di contenuti finanziari destinati a investitori retail. T.I.E. - The Intermonte Eye - è l'area riservata a consulenti finanziari e private banker.

### **Contatti per la stampa:**

#### **BC Communication**

**Beatrice Cagnoni** – [beatrice.cagnoni@bc-communication.it](mailto:beatrice.cagnoni@bc-communication.it) – +39 335 5635111

**Giulia Franzoni** – [giulia.franzoni@bc-communication.it](mailto:giulia.franzoni@bc-communication.it) - +39 334 3337756