

# Probabile maggior cautela della FED

## Sintesi

- I dati migliori del previsto di gennaio potrebbero ritardare la convergenza verso l'obiettivo di inflazione a medio termine del 2%, in un contesto comunque di prosecuzione del percorso di disinflazione.
- Ci aspettiamo che ora la Fed inizi a tagliare i tassi a giugno e riteniamo possibili ritocchi al ribasso per complessivamente 100 punti base entro fine 2024.
- Nessuna modifica alle nostre previsioni sui rendimenti governativi decennali a 12 mesi e sul tasso di cambio EUR/USD.

## Prospettive macro

L'inflazione CPI (indice prezzi al consumo) statunitense è aumentata più del previsto a gennaio. Questo soprattutto per la componente di base dei "servizi essenziali", che negli ultimi mesi ha mostrato una certa rigidità. Questi dati sono la principale fonte di incertezza sulla normalizzazione dell'inflazione e risultano quindi sotto la lente della Fed. La forza della componente servizi è stata generalizzata, con servizi di assistenza medica, servizi di trasporto e altri servizi personali che hanno mostrato maggior resistenza. Si noti, tuttavia, che alcune delle componenti dei servizi CPI che sono aumentate di più, come i servizi medici e le tariffe aeree, non alimentano il PCE core\*, la misura preferita della Federal Reserve. Per il PCE principale questi elementi sono presi dall'indice dei prezzi alla produzione (PPI). L'ultimo comunicato del PPI del 16 febbraio ha confermato la pressione sui servizi medici e sulle componenti delle tariffe aeree. I dati sembrano suggerire inoltre che il PCE core per gennaio dovrebbe registrare un rimbalzo. Il valore sarà disponibile il 29 febbraio.

È importante notare che il mese di gennaio è solitamente influenzato dagli aumenti dei prezzi di inizio anno, e anche gli aggiustamenti stagionali svolgono un ruolo importante. Questi sono fattori che possono generare ulteriore volatilità.

\*PCE core= Indice dei prezzi per la spesa per i consumi personali (Core Personal Consumption spending); misura il cambiamento del prezzo di beni e servizi acquistati dai consumatori per i consumi, escluso cibo ed energia. I prezzi sono ponderati in funzione della spesa totale per articolo.

Nel 2023, ad esempio, i dati sull'inflazione CPI di gennaio e febbraio hanno registrato un forte aumento che è stato successivamente riassorbito. Quest'anno, riteniamo che i dati di gennaio possano ritardare la convergenza verso l'obiettivo di inflazione a medio termine del 2%. Questo aspetto non dovrebbe ostacolare tuttavia il percorso di disinflazione.

## Banche Centrali

Il ciclo di taglio dei tassi da parte della banca centrale americana non è quindi in discussione. Potrebbe, tuttavia, essere ritardato a causa dei recenti dati macroeconomici più solidi del previsto. Di conseguenza la Fed potrebbe iniziare a tagliare i tassi a giugno, anziché a maggio, consentendo ai «policy maker» di raccogliere e analizzare maggiori dati e poter basare le decisioni su proiezioni economiche più definite e complete. Riteniamo inoltre che il ciclo di taglio dei tassi possa richiedere più tempo, poiché prevediamo tagli dei tassi di 100 pb quest'anno (150 pb in precedenza), 100 pb l'anno prossimo e un tasso neutrale a circa il 2,75% nel 2026.

Per quanto riguarda la BCE, esiste una divergenza tra chi teme che tagli prematuri dei tassi possano costringere la banca centrale a compiere una frettolosa inversione di politica monetaria, e coloro che pensano che i tassi siano troppo restrittivi e possano eccessivamente frenare la crescita. In ogni caso i membri di entrambe le «parti» vogliono essere rassicurati sull'evoluzione dell'andamento dei salari e dei profitti aziendali, e questi dati saranno disponibili solo dopo il comitato di politica monetaria di aprile. Di conseguenza continuiamo a prevedere tagli dei tassi di 75 punti base entro la fine del 2024, (con il primo intervento a giugno). Prevediamo inoltre tagli dei tassi di 75 punti base nel 2025 con un tasso di deposito del 2,5% entro la fine del 2025.

## TASSI

Il ciclo di taglio dei tassi non è sostanzialmente cambiato negli Stati Uniti. Riteniamo che verrà ritardato di un mese e terminerà all'inizio del 2026 anziché alla fine del 2025. I rendimenti obbligazionari potrebbero trovare supporto nel brevissimo termine, ma prevediamo che possano scendere nel secondo e terzo trimestre. I nostri obiettivi a 12 mesi per i rendimenti a 10 anni rimangono al 4% negli Stati Uniti e al 2,25% in Germania. Riteniamo che gli investitori dovrebbero cogliere l'opportunità dell'attuale rimbalzo dei rendimenti obbligazionari per assicurarsi rendimenti potenzialmente più elevati nei loro portafogli obbligazionari.

## EUR/USD

Il nostro scenario su EUR/USD rimane invariato. Infatti, nonostante il nostro cambiamento di prospettiva per le banche centrali, la Fed dovrebbe comunque tagliare i tassi più della BCE nei prossimi due anni e potrebbe continuare nel 2026. Il dollaro rimane a nostro avviso sopravvalutato rispetto alla stima della parità del potere d'acquisto. L'OCSE, infatti, lo stima intorno a 1,33 (il valore di un euro). Manteniamo il nostro obiettivo a 3 mesi per l'EUR/USD a 1,06 e il nostro obiettivo a 12 mesi a 1,15.

	Fed			BCE		
	Consenso di mercato al 15/02	BNPP WM Precedenti previsioni	BNPP WM Previsioni aggiornate	Consenso di mercato al 15/02	BNPP WM Precedenti previsioni	BNPP WM Previsioni aggiornate
Data prevista per il primo taglio	Giugno 2024	Maggio 2024	Giugno 2024	Giugno 2024	Giugno 2024	Giugno 2024
Aspettative su cumulo tagli nel 2024	95 pb	150 pb	100 pb	115 pb	75 pb	75 pb
Aspettative su cumulo tagli nel 2025	69 pb	100 pb	100 pb	50 pb	75 pb	75 pb

### THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

#### FRANCE

##### Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

##### Jean-Roland DESSARD

Chief Investment Advisor

##### Isabelle ENOS

Investment Advisor

#### ITALY

##### Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

#### BELGIUM

##### Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

##### Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

##### Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, 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, Asia

##### Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia

## METTITI IN CONTATTO CON NOI

---



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

---

### DISCLAIMER

---

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2024). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.