

FED di Luglio 2026: Warsh parla da falco, ma il mercato voleva i fatti

LINK: <https://euroborsa.it/FED-di-Luglio-2026--Warsh-parla-da-falco--ma-il-mercato-voleva-i-fatti.aspx>

Questa settimana c'è stato un evento che segna un cambio d'epoca nel modo in cui funziona la banca centrale più importante del mondo. Mercoledì la Federal Reserve ha lasciato i tassi fermi, tra il 3,50% e il 3,75%. Nessuna sorpresa. La sorpresa è arrivata da come Kevin Warsh ha gestito la comunicazione, e dalla reazione durissima del mercato obbligazionario. Perché il vero messaggio della settimana non è cosa ha deciso la Fed, ma il fatto che abbia deciso di parlare molto, molto meno. E i mercati, a questo silenzio, hanno risposto male. Partiamo dai fatti. La dichiarazione ufficiale era lunga appena 166 parole, un terzo di quelle dell'era Powell. Non è stato pubblicato il dot plot, la mappa delle previsioni sui tassi futuri. E in conferenza stampa Warsh ha fornito pochissime indicazioni prospettiche. La sua filosofia, esplicita, è che la Fed non deve più guidare i mercati passo dopo passo: vuole che gli investitori, citando le sue parole, "imparino a giocare la palla, non a fare l'arbitro", concentrandosi sui dati dell'economia reale e non sulle parole della banca

centrale. È un cambio di paradigma rispetto agli ultimi vent'anni in cui i mercati erano accompagnati per mano, anzi a dirla tutta la banca centrale consegnava quello che il mercato si attendeva. Il problema è che questo cambio è arrivato in un momento di grande tensione. Il voto interno è stato più aggressivo del previsto: tre membri hanno votato contro, chiedendo un rialzo immediato. Il rendimento a due anni è sceso al 4,23%, perché alcuni avevano scommesso su un rialzo già a questa riunione. Ma il trentennale ha fatto l'opposto, superando il 5,20%, il livello più alto da quasi diciannove anni. Questo movimento si chiama bear steepening: i rendimenti a lungo salgono più di quelli a breve. La traduzione è preoccupante: il mercato teme che inflazione, petrolio e deficit restino elevati a lungo, e chiede più rendimento per prestare denaro agli Stati Uniti per trent'anni. A Wall Street c'è un nome per chi guida questo fenomeno: i "bond vigilantes", i vigilanti del mercato obbligazionario. Sono quegli investitori che, quando ritengono che una

banca centrale non stia facendo abbastanza contro l'inflazione, vendono i titoli a lungo termine e ne spingono sui rendimenti, forzando la mano alla Fed. Questa settimana si sono fatti sentire. Warsh ha parlato da falco - ha ribadito che l'obiettivo di inflazione è il 2%, senza margini, e che "non esiste un obiettivo di inflazione morbido" - ma alle parole non ha fatto seguire i fatti, cioè un rialzo. E il mercato ha risposto: le belle parole non bastano, il mercato vorrebbe vedere i fatti. Io sarei cauto nel dire che Warsh abbia già fallito: è normale che il mercato metta alla prova ogni nuovo presidente della Fed, e storicamente l'azionario vive correzioni non banali nei tre-sei mesi dopo un insediamento. Ma il segnale va colto: con meno guida dalla Fed, la volatilità aumenterà, soprattutto sulla parte lunga della curva. I mercati ora prezzano circa il 60% di probabilità di un rialzo a settembre, con un aumento interamente scontato entro dicembre. Per evitarlo, inflazione e lavoro dovranno raffreddarsi in modo evidente. E qui sta il punto: i dati di questa settimana

dicono il contrario. L'economia americana continua a volare. Il PIL del secondo trimestre è cresciuto solo dell'1,5%, ma è un numero ingannevole: è stato depresso da un'impennata delle importazioni dell'11,5% - soprattutto tecnologia per l'AI - che nel calcolo del PIL vengono sottratte. Sotto il cofano, la domanda interna reale è cresciuta del 3,9%, il ritmo più forte da inizio 2023. Consumi su del 3,2%, investimenti delle imprese dell'8,4%. Non è un'economia che rallenta: è un'economia che tira, e che rischia di trasmettere all'intero sistema gli shock inflazionistici in arrivo - dazi, boom di spesa sull'AI, petrolio alto. Perché l'inflazione non è affatto domata. Il PCE di giugno ha dato un piccolo sollievo, con il dato mensile sceso dello 0,1% grazie alla benzina. Ma su base annua siamo al 3,7%, e la core al 3,3%, ben sopra il 2%. E quel calo della benzina fotografa un mese in cui il petrolio era sceso: con la guerra di nuovo accesa e il greggio risalito, è probabile che il dato benigno di giugno sia un'eccezione, non una tendenza. Il secondo grande tema è il paradosso dei semiconduttori, fotografia perfetta di questo mercato nervoso. Tre esempi. Corning ha battuto le attese su utili e ricavi, e il

titolo è crollato del 12%. NXP ha pubblicato ricavi in crescita del 19% e previsioni sopra il consenso: il giorno dopo apriva a -4,5%. Vertiv ha alzato le stime, e il titolo è precipitato di quasi il 14%. Nessuna ha deluso, due su tre hanno alzato le previsioni, eppure tutte punite. Cosa ci dice questo? Ce lo dice chiaramente: il mercato ha smesso di premiare i buoni risultati. Quando un titolo è prezzato per la perfezione, anche un semplice arrotondamento sul fatturato costa un crollo a doppia cifra. Questo, attenzione, non è un problema di fondamentali - gli utili dei semiconduttori crescono di oltre il 130% in questo trimestre e valgono da soli circa il 44% dell'intera crescita degli utili dell'indice. È un problema di sentiment e di valutazioni: è compressione dei multipli, cioè il mercato che è disposto a pagare meno per gli stessi utili. L'indice dei semiconduttori è sceso di oltre il 25% dai massimi di giugno, e questa è una correzione più che fisiologica dopo le strabilianti performance degli ultimi mesi. A favore di una lettura costruttiva gioca la rotazione: mentre i capitali fuggivano dai chip, non hanno abbandonato l'azionario. L'indice Equal Weight ha toccato un nuovo record proprio nei giorni

della correzione. Industriali, sanità e finanziari raccolgono flussi. Il settore industriale è il secondo migliore dell'anno, trainato dalla spesa per l'AI: quei miliardi investiti in data center diventano ordini reali per chi produce macchinari e apparecchiature. Il mercato non sta scappando: si sta riorganizzando. Cosa portiamo a casa? Primo: prepariamoci a più volatilità sui tassi a lungo termine. Le obbligazioni a lunga scadenza sono oggi molto interessanti, ma chi le ha in portafoglio lo tenga presente. Secondo: sui semiconduttori, comprare nel panico su aziende solide ha spesso premiato, ma mai tutto in una volta e mai inseguendo il primo rimbalzo. Terzo: valorizzare la rotazione verso industriali, sanità e finanziari, che riflette dove stanno andando utili e flussi di cassa. E infine, con i rendimenti a questi livelli, tenere liquidità e titoli di Stato a breve non è più un parcheggio a costo zero: offre rendimento reale e munizioni pronte per quando la volatilità creerà le occasioni. In sintesi: questa settimana la Fed ha cambiato le regole del gioco, parlando meno e lasciando che siano i mercati a leggere l'economia. Warsh ha parlato da falco ma non ha

agito da falco, e il mercato obbligazionario gli ha presentato il conto, spingendo i rendimenti a lungo termine ai massimi da quasi vent'anni. Sotto, un'economia che continua a volare e un'inflazione che non vuole scendere. Non è uno scenario di crisi. Ma chiede lucidità, disciplina e la consapevolezza che, da qui in avanti, dovremo tutti, seguendo le parole di Warsh, imparare a giocare la palla, dando la giusta chiave di lettura alle diverse fasi di mercato.