

L'ESTATE DELLE BANCHE CENTRALI

Commento Luglio 2026

Niente è riuscito a frenare le borse nel primo semestre del 2026. Guerra in Medio Oriente, guerra in Ucraina, petrolio in rialzo, Trump e le sue continue dichiarazioni prevedibilmente imprevedibili, oro e bitcoin in calo, dollaro in rafforzamento, timori per gli investimenti colossali nell'intelligenza artificiale, inflazione e incertezza sui tassi d'interesse: tutto ciò ha solo temporaneamente incrinato l'umore degli investitori, senza spegnere la voglia di partecipare a un *bull market* che sembra voler restare giovane grazie agli "integratori anti aging" dell'intelligenza artificiale.

La metafora richiama i *baby boomer*, oggi la generazione di pensionati più ricca della storia, impegnata a rallentare l'invecchiamento con vitamine, antiossidanti e Omega-3, mentre continua a investire con entusiasmo attraverso piattaforme ormai quasi professionali come TradingView, Investing o Swissquote.

Nei primi sei mesi dell'anno il Nasdaq 100 ha guadagnato il 20,11%, distanziando nettamente lo S&P 500 (+9,35%), trainato dai titoli dell'intelligenza artificiale. Ancora più spettacolari le performance di alcune borse asiatiche, con Seul (+100%) e il Giappone (+40%). Ma il rialzo non ha riguardato solo la tecnologia. Anche mercati tradizionali come la Svizzera (SMI +10%) e l'Europa hanno corso: l'EuroStoxx50 (+9,37%) ha leggermente superato lo S&P 500, mentre il FTSE MIB italiano ha registrato un brillante +13,9%. Solo Hong Kong (-11,03%) e l'India (-11%) sono rimaste escluse dalla festa.

Nel mese di giugno sono però emerse le prime divergenze. Le borse europee e quella giapponese hanno mantenuto un andamento generalmente positivo (con l'eccezione del DAX tedesco, -0,35%), mentre negli Stati Uniti lo S&P 500 ha perso l'1,32% e il Nasdaq 100 lo 0,19%. Nulla di preoccupante, soprattutto se confrontato con la correzione di marzo (circa -10%), provocata dalle prime conseguenze della guerra in Iran.

Alla base delle tensioni resta lo scontro tra vecchia e nuova economia. La prima ruota ancora attorno al petrolio, alla geopolitica e alla ricerca della potenza. Gli Stati Uniti di Donald Trump la utilizzano come leva strategica: controllare i flussi energetici significa rafforzare la posizione negoziale nei confronti della Cina e, indirettamente, mettere sotto pressione l'Europa. Affiancando questo vantaggio alla leadership nell'intelligenza artificiale, l'obiettivo non sembra più soltanto riposizionare gli Stati Uniti, ma conquistare una posizione dominante nel nuovo ordine economico mondiale.

I mercati hanno accolto con favore il ritorno del *tycoon*, vedendo in lui un presidente vicino a Wall Street e favorevole all'innovazione, dalle criptovalute all'intelligenza artificiale. Tuttavia, l'attacco all'Iran ha iniziato a incrinare il sostegno anche all'interno del movimento MAGA, che vuole un'America forte ma non coinvolta in nuovi conflitti. Non sorprende quindi che l'indice di gradimento di Trump sia sceso ai minimi.

Anche gli *hyperscaler* – Google, Apple, Meta, Amazon e Microsoft – iniziano a mostrare qualche segnale di stanchezza. Dopo anni di leadership indiscussa, nel

semestre hanno mediamente sottoperformato il proprio indice di riferimento, quasi fossero diventati vittime del loro stesso successo.

Alla confluenza tra geopolitica e intelligenza artificiale si colloca il tema centrale dei prossimi mesi: l'inflazione. È qui che torna protagonista il ruolo delle banche centrali, chiamate a muoversi tra domanda, offerta, politiche fiscali espansive e nuovi *shock* geopolitici.

Donald Trump ha scelto Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve con l'obiettivo di favorire una riduzione dei tassi. La vera domanda è però un'altra: come sarà possibile se l'inflazione dovesse rimanere elevata?

Per il momento Warsh non ha ancora indicato una strategia definitiva. Ha costituito cinque gruppi di lavoro incaricati di ridefinire l'operatività della banca centrale. Dalla composizione di questi comitati emerge la volontà di adattare la Federal Reserve a un'economia nella quale le banche centrali dovranno concentrarsi maggiormente sulla qualità dei dati, lasciando ai mercati un ruolo crescente nella formazione dei prezzi.

Tra gli obiettivi sembra emergere anche una revisione delle metodologie di misurazione dell'inflazione, per ottenere indicatori più aderenti alla nuova economia. È rilevante osservare che le stime della Fed di Atlanta risultano oggi significativamente inferiori rispetto agli indicatori ufficiali. Parallelamente, rimane sul tavolo la progressiva riduzione del bilancio della banca centrale.

Kevin Warsh e il Segretario al Tesoro Scott Bessent condividono una formazione comune maturata accanto a Stanley Druckenmiller, uno dei più brillanti investitori della finanza americana. Da questa esperienza deriva un approccio profondamente pragmatico: la credibilità della banca centrale nel controllo dell'inflazione è la condizione indispensabile per mantenere bassi i rendimenti a lungo termine.

Entrambi osservano con particolare attenzione il mercato obbligazionario, la curva dei rendimenti, il credito, il dollaro e le materie prime, considerandoli la principale fonte d'informazione sull'economia reale. Più che ai modelli teorici, attribuiscono importanza agli incentivi prodotti dalla politica monetaria e fiscale.

Sia Warsh sia Bessent vedono nell'intelligenza artificiale una forza strutturalmente disinflazionistica grazie all'aumento della produttività. Nel breve periodo, però, riconoscono che gli enormi investimenti, la domanda di semiconduttori e i colli di bottiglia produttivi possono continuare ad alimentare l'inflazione.

La "scuola Druckenmiller" interpreta mercati finanziari, geopolitica, flussi di capitale e valute come elementi di un unico sistema: le decisioni della Federal Reserve non possono più essere separate dal contesto internazionale.

Il dialogo tra Tesoro e Federal Reserve potrebbe quindi diventare molto più fluido rispetto al passato. Ciò non significa una perdita di indipendenza della banca centrale, bensì una lettura più simile dei dati macroeconomici.

Non è un caso che al Forum della BCE di Sintra (29 giugno-1° luglio) sia emersa una significativa convergenza di vedute tra Kevin Warsh e Christine Lagarde. Pur guidando economie differenti, entrambi hanno difeso l'indipendenza delle banche centrali, la priorità del controllo dell'inflazione e un approccio più prudente

alla comunicazione, abbandonando la promessa di indicare anticipatamente il percorso dei tassi.

In una fase storica nella quale molte organizzazioni internazionali appaiono indebolite, le banche centrali – con la regia della Banca dei Regolamenti Internazionali – sembrano aver scelto una linea di maggiore prudenza e umiltà, senza rinunciare al proprio ruolo di stabilizzazione nell'era dell'intelligenza artificiale.

Non sorprende quindi che il dollaro abbia ripreso a rafforzarsi. La coppia Bessent-Warsh sembra destinata a rappresentare un contrappeso istituzionale alle intemperanze del presidente americano, in un paese che oggi spende più per pagare gli interessi sul proprio debito pubblico che per la difesa.

Che cosa aspettarsi ora?

Storicamente luglio è un mese favorevole ai mercati. Le trimestrali dovrebbero risultare mediamente positive. Gli investitori, però, saranno probabilmente molto più selettivi, privilegiando le aziende capaci di offrire prospettive di crescita credibili, oltre risultati trimestrali anche eccellenti.

È inoltre possibile che la retorica trumpiana abbia indotto i mercati a sottovalutare due elementi: da un lato il possibile impatto inflazionistico della guerra in Medio Oriente sull'economia americana; dall'altro la crescente reazione dell'Unione europea, che potrebbe accelerare investimenti e politiche industriali a sostegno della domanda interna.

Per queste ragioni una correzione estiva non sarebbe sorprendente. Più che un cambio di scenario, potrebbe rappresentare una fisiologica rotazione dei portafogli tra settori, aree geografiche e stili d'investimento.