

## La settimana della FED

Il meeting della Federal Reserve di questa settimana rappresenta lo snodo centrale per la traiettoria dei mercati globali.

Il consenso sconta ormai come esito base un taglio di 25 punti base, con una probabilità molto ridotta ma non nulla di un intervento più deciso da 50 punti. L'attenzione non sarà tanto sul gesto tecnico, ormai dato per acquisito, quanto sul tono complessivo del comunicato, sulle nuove proiezioni macroeconomiche e, soprattutto, sulla conferenza stampa di Jerome Powell.

Il mercato si presenta a questo appuntamento dopo settimane di rally, con i rendimenti dei Treasury sul tratto breve della curva vicini ai minimi dell'anno, le azioni statunitensi sui massimi storici e il Nasdaq 100 reduce dalla più lunga sequenza positiva da oltre un anno. Anche sul fronte valutario il dollaro appare debole, penalizzato dalle aspettative di un percorso di easing profondo e prolungato, che gli operatori si attendono non solo per la fine del 2025 ma anche per il 2026.

Questo contesto riflette una narrativa consolidata: la Fed taglierà i tassi ora, continuerà a farlo entro la fine dell'anno e manterrà l'approccio espansivo anche nel primo trimestre del 2026.

## Bond Market Expects Fed to Cut Rates Below 3%



Source: Bloomberg

Bloomberg

Ma il rischio evidente è che gli investitori si siano spinti troppo oltre nelle loro scommesse, immaginando un percorso di allentamento molto più rapido di quello che le condizioni macro consentono. L'inflazione resta ancora al di sopra del target, con pressioni sui prezzi che non si sono completamente dissipate e con gli effetti delle tariffe commerciali ancora in corso di trasmissione sull'economia reale. Allo stesso tempo, la narrativa di un mercato del lavoro in rapido deterioramento spinge molti a credere che la Fed rischi di muoversi troppo tardi, generando acquisti soprattutto sulla parte lunga della curva. Powell dovrà muoversi con cautela tra queste due polarità: il rischio di deludere un mercato eccessivamente ottimista e la necessità di non frenare troppo l'allentamento, in un contesto di crescita che dà segnali di raffreddamento.

Le proiezioni del FOMC, il cosiddetto dot plot, saranno il cuore dell'appuntamento. Se la mediana indicherà ancora tre tagli per il 2025, il mercato potrebbe non reagire in modo significativo, ritenendo confermata la traiettoria già incorporata nei prezzi. Una riduzione delle attese, invece, spingerebbe i rendimenti al rialzo, rafforzerebbe il dollaro e potrebbe generare prese di profitto sull'azionario. Al contrario, un'indicazione di maggiore aggressività porterebbe nuovo carburante al rally delle duration, indebolirebbe ulteriormente il biglietto verde e alimenterebbe ancora l'ottimismo sui listini.

In conferenza stampa sarà cruciale osservare come Powell bilancerà le valutazioni sul mercato del lavoro e quelle sull'inflazione: se insisterà sui segnali di rallentamento occupazionale, la lettura sarà dovish; se sottolineerà i rischi di prezzi ancora troppo vischiosi, il mercato sarà costretto a rivedere le proprie posizioni.

Anche la composizione del voto avrà un ruolo non secondario: l'assenza di dissensi per un taglio più ampio potrebbe essere interpretata come segnale di prudenza, mentre la presenza di uno o più membri a favore di 50 punti base darebbe spinta alle scommesse più aggressive.

La settimana sarà scandita anche da una serie di dati macro di rilievo, a partire dalle vendite al dettaglio di martedì, seguite da produzione industriale, indicatori sull'attività edilizia, richieste di sussidi di disoccupazione e flussi di capitale internazionale. Sul fronte del Tesoro, le aste di 20 anni e di TIPS a 10 anni forniranno un test diretto sulla reale domanda di duration in un contesto

in cui la percezione della traiettoria Fed è ancora il fattore dominante. Nel complesso, con un taglio da 25 punti base già prezzato, sarà la forward guidance a dettare la direzione dei mercati. Un messaggio di continuità con tre tagli per l'anno e inizio di easing nel 2026 manterrebbe la stabilità, un pushback più netto contro le attese eccessive genererebbe volatilità con correzioni su equity e rafforzamento del dollaro, mentre un'apertura a un sentiero di allentamento più veloce scatenerrebbe un ulteriore rally obbligazionario e un'accelerazione del risk-on.

In questo quadro, il giudizio degli operatori rimane polarizzato. Da un lato c'è chi ritiene che la Fed, in ritardo sul ciclo, finirà per dover inseguire il deterioramento del mercato del lavoro con tagli più aggressivi. Dall'altro, cresce la consapevolezza che la banca centrale non potrà permettersi di ignorare l'inflazione ancora sopra il target e gli effetti non trascurabili dei dazi. Il compito di Powell sarà quello di calibrare le aspettative, senza alimentare euforia e senza imprimere la percezione di un'eccessiva cautela.

Sul fronte europeo, in calce alla settimana della Fed, merita attenzione la decisione di Fitch di tagliare il rating della Francia da AA- ad A+. Le motivazioni alla base del downgrade sono molteplici: l'aumento del debito pubblico, la crescente polarizzazione politica e i dubbi sulla sostenibilità del percorso fiscale, accentuati dalle dimissioni del primo ministro François Bayrou dopo il fallimento nel costruire consenso attorno a un programma di rialzo delle tasse e tagli alla spesa. La Francia si ritrova così con il deficit più ampio dell'area euro e un debito in crescita di circa cinquemila euro al secondo, un ritmo che mina la credibilità delle prospettive di aggiustamento. La reazione dei mercati è stata immediata: i futures OAT a dieci anni hanno perso circa lo 0,1% in apertura di settimana, segnalando un allargamento relativo rispetto ad altri titoli di stato europei. Alcuni osservatori sottolineano che, su alcune metriche, i BTP italiani trattano già a spread inferiori alle OAT francesi e che un ulteriore deterioramento del sentiment potrebbe favorire ulteriori ricoperture sull'Italia rispetto alla Francia. Con il downgrade, il paese si colloca ora un gradino sotto il Regno Unito e allo stesso livello del Belgio.

## French 10-Year Futures Fall After Fitch Downgrade



Source: Bloomberg

Bloomberg

La concomitanza tra un momento di massimo focus sulla Fed e la fragilità del quadro europeo dimostra quanto i mercati stiano navigando in un contesto complesso, dove i pricing estremi su duration e risk asset rischiano di essere corretti bruscamente al primo segnale di divergenza tra aspettative e realtà. In questo equilibrio precario, le parole di Powell saranno determinanti per decidere se la settimana passerà alla storia come l'ennesima tappa di un rally ininterrotto o come l'inizio di una fase di riaggiustamento doloroso ma forse necessario.