

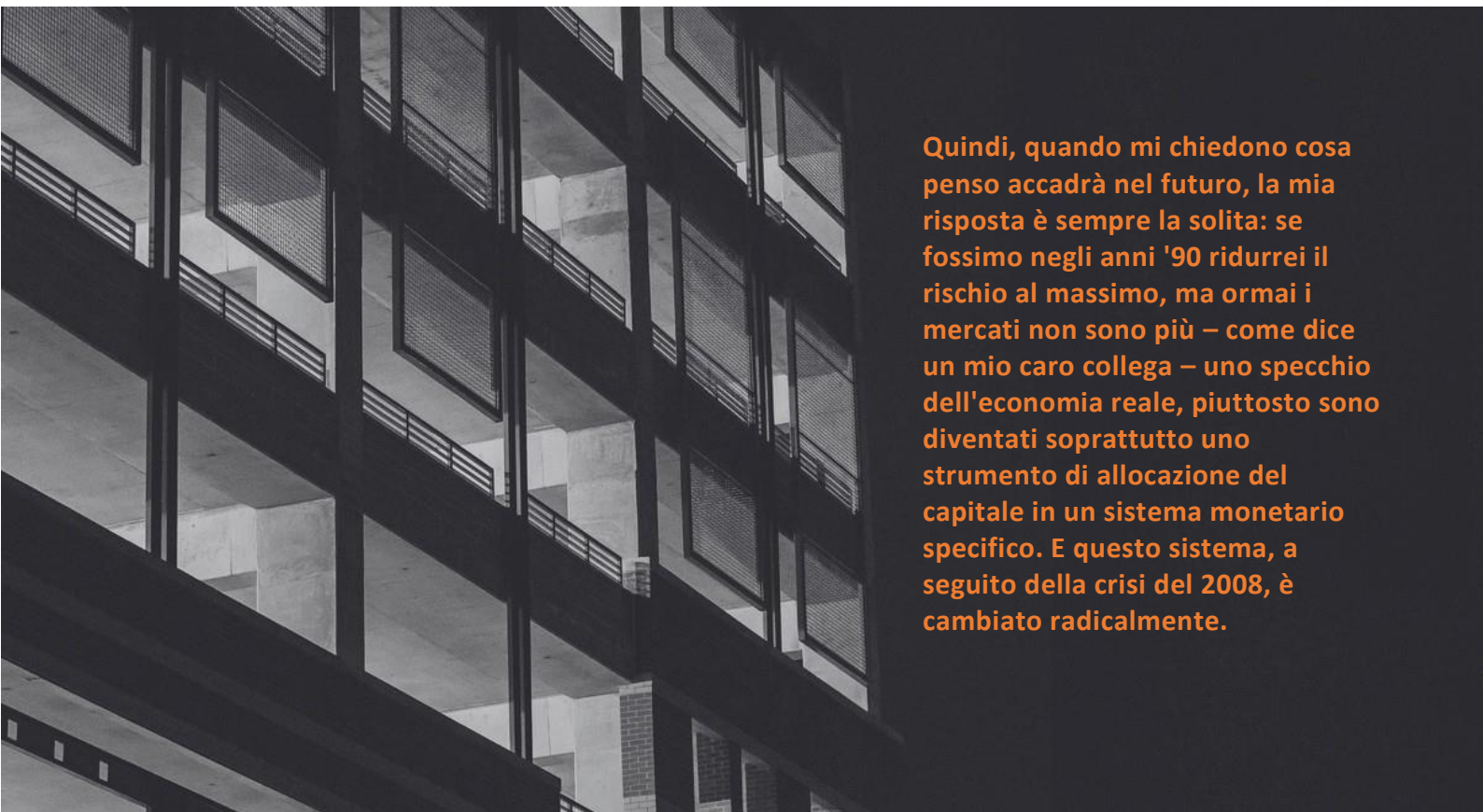
A CURA DI
MICHELE DE MICHELIS

IL PUNTO MENSILE

GIUGNO 2026



FRAME
ASSET MANAGEMENT



Quindi, quando mi chiedono cosa penso accadrà nel futuro, la mia risposta è sempre la solita: se fossimo negli anni '90 ridurrei il rischio al massimo, ma ormai i mercati non sono più – come dice un mio caro collega – uno specchio dell'economia reale, piuttosto sono diventati soprattutto uno strumento di allocazione del capitale in un sistema monetario specifico. E questo sistema, a seguito della crisi del 2008, è cambiato radicalmente.

Diciamoci la verità: chi si aspettava un insediamento di Warsh in stile "colomba" è rimasto sicuramente deluso. La Fed ha recapitato un messaggio completamente diverso rispetto al passato, come quel genitore che spiega al figlio che sta per togliere le rotelle dalla bicicletta e che d'ora in avanti potrà contare solo sulle proprie capacità.

Lo statement è stato particolarmente stringato, ma con un chiaro riferimento finale alla stabilità dei prezzi che il nuovo FOMC vorrà perseguire, visto che da troppo tempo l'inflazione rimane sopra il target del 2%. Di conseguenza, la dot plot è subito salita di 40 punti base per il 2026 e di 50 per il 2027, con ben 9 membri su 18 che hanno previsto almeno un rialzo per l'anno in corso,

6 dei quali ne hanno indicati due. Una bella differenza rispetto a quattro mesi fa, quando il mercato scontava ancora due tagli; e meno male che questo nuovo governatore l'ha scelto Trump... Sarei andato volentieri a cena con Powell quella sera, per sentire cosa ne pensasse.

C'è però da aggiungere che Warsh crede poco nelle dot plot e lui stesso, infatti, non ha espresso alcun parere al riguardo, annunciando invece la creazione di gruppi di lavoro che si concentreranno su cinque progetti distinti per mettere a fuoco procedure e strategie della banca centrale su comunicazione, bilancio, fonti dati, produttività, lavoro, e inflazione.

In particolare, le modalità di calcolo dell'inflazione saranno depurate da tutta quella serie di alterazioni che nascono a fronte di shock di breve periodo.

I mercati hanno reagito negativamente alle parole di Warsh, ma senza grande enfasi, probabilmente anche perché nelle ore successive al suo discorso veniva dichiarata l'ennesima riapertura dello stretto di Hormuz e la cessazione delle ostilità tra USA e Iran, addirittura rimbalzando il giorno successivo, prima del giorno di festa.

Ovviamente, questo cambiamento della comunicazione andrà gestito dagli operatori, che dovranno fare i conti con molta più incertezza rispetto a prima. Si è sempre detto "never fight the Fed", ma se non si sa quello che hanno in testa diventa difficile seguirla. Diciamo quindi che si aggiunge un ulteriore tassello d'incertezza ad un contesto che ormai cambia di giorno in giorno.

Basti pensare alla serie di annunci relativi alla guerra, con il mercato azionario che ha festeggiato più volte la fine delle ostilità e la normalizzazione della situazione andando a toccare nuovi record (basta vedere il grafico da fine marzo in poi), senza che questo accadesse veramente.

Speriamo sia la volta buona, anche se ovviamente continuo a nutrire seri dubbi.

Quindi, quando mi chiedono cosa penso accadrà nel futuro, la mia risposta è sempre

la solita: se fossimo negli anni '90 ridurrei il rischio al massimo, ma ormai i mercati non sono più – come dice un mio caro collega – uno specchio dell'economia reale, piuttosto sono diventati soprattutto uno strumento di allocazione del capitale in un sistema monetario specifico. E questo sistema, a seguito della crisi del 2008, è cambiato radicalmente.

Ecco perché ha poco senso fare previsioni di breve periodo riducendo o aumentando drasticamente il rischio, oppure seguire i suggerimenti di certi "guru".

Piuttosto, bisogna investire con questa certezza: le correzioni arrivano improvvise come i temporali estivi e qualche volta diventano vere e proprie trombe d'aria, quindi non bisogna spaventarsi, perché poi il sereno torna sempre. Se invece, quando ci sono fulmini, saette e folate di vento a cento all'ora ci si fa prendere dal panico, allora è meglio evitare di sovrappesare i risky asset, perché la durata e la frequenza del maltempo sono ignote sia in meteorologia che in finanza.

Michele De Michelis

CIO, FRAME Asset Management



IMPORTANTI INFORMAZIONI LEGALI

IMPRESSUM

Il presente documento costituisce materiale di marketing e non è il risultato di una ricerca finanziaria/d'investimento indipendente, pertanto non è stato preparato in accordo con i requisiti legali d'indipendenza di ricerca finanziaria/d'investimento e non è soggetto ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca finanziaria/d'investimento. È stato prodotto dalla Frame Asset Management SA di Lugano. Le informazioni concernenti gli strumenti finanziari e gli emittenti vengono aggiornate senza regolarità o a seguito di eventi rilevanti.

IMPORTANTI INFORMAZIONI LEGALI

Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento sono state prodotte alla data della stesura del presente documento e sono soggette a variazioni senza preavviso. Il presente documento ha scopi **puramente informativi e non costituisce una consulenza, un'offerta o un invito** da parte o per conto di Frame Asset Management a comprare o vendere titoli, prodotti derivati basati su titoli, o altri prodotti né a partecipare a strategie di trading specifiche in qualsivoglia giurisdizione ai sensi della legge sui servizi finanziari. Le opinioni e i commenti degli autori riflettono i loro giudizi correnti, ma non necessariamente quelli di altre società Frame Asset Management o di eventuali altre parti terze. È possibile che altre società di Frame Asset Management abbiano pubblicato o pubblichino in futuro altri documenti il cui contenuto o le cui conclusioni non sono in linea con il presente documento. Frame Asset Management non si assume l'obbligo di garantire che tali documenti vengano portati all'attenzione dei destinatari del presente documento. Sebbene le informazioni e i dati ivi contenuti siano ottenuti da fonti ritenute affidabili, non viene resa alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o completezza di tali informazioni. In particolare, è possibile che le informazioni fornite nel presente documento non coprano tutte le informazioni rilevanti relative agli strumenti finanziari o agli emittenti di detti strumenti. Frame Asset Management non accetta alcuna responsabilità per le perdite che dovessero insorgere in relazione all'utilizzo del presente documento.

IDONEITÀ E SOSTENIBILITÀ

Nulla nel presente documento costituisce consulenza d'investimento, legale, contabile o fiscale, né vi sono contenute dichiarazioni alcune in merito all'idoneità o opportunità di un determinato investimento o strategia alle circostanze individuali né raccomandazioni personali dirette a investitori specifici. Frame Asset Management raccomanda agli investitori di valutare indipendentemente, con l'ausilio di un consulente professionista, i rischi finanziari specifici nonché le conseguenze di natura legale, normativa, creditizia, fiscale e contabile. In caso di richiamo di un rapporto di ricerca specifico, il presente documento non deve essere letto senza considerare il rapporto specifico indicato che può essere consegnato su richiesta.

RISCHI GENERALI

Il prezzo, il valore e il reddito degli investimenti in qualsiasi categoria di investimento menzionata nel presente documento sono soggetti a oscillazioni e gli **investitori possono non recuperare l'importo inizialmente investito**. I rischi insiti nelle categorie di investimento menzionate nella presente comprendono, in maniera non limitativa, quelli di mercato, creditizi, politici ed economici. L'investitore può essere esposto al **rischio di cambio** quando i prodotti o i relativi strumenti sottostanti sono denominati in una valuta diversa da quella del Paese in cui l'investitore risiede.

L'investimento e la sua performance sarebbero pertanto esposti alle oscillazioni dei cambi e il loro valore potrebbe aumentare o diminuire. I rischi particolari associati a specifici investimenti menzionati nel presente documento vengono resi noti in maniera evidente nel foglio informativo del prodotto pertinente, del contratto di sottoscrizione, della nota informativa, del prospetto o di altro documento di offerta relativo all'emissione dei titoli o di altri strumenti finanziari. Tali documenti sono disponibili su richiesta a titolo gratuito. Gli investimenti nei mercati emergenti sono speculativi e soggetti a una volatilità di gran lunga superiore rispetto a quelli effettuati sui mercati sviluppati. Qualsiasi decisione di investimento deve essere presa solamente dopo aver letto attentamente il prospetto informativo in vigore e/o altri documenti o informazioni disponibili. **Questo documento può includere cifre relative alla simulazione di performance passata. La performance passata, le simulazioni e le previsioni di performance non sono indicatori affidabili della performance futura.** Azioni, titoli di debito di banche (ad esempio obbligazioni bancarie e certificati con interessi) e altri crediti nei confronti di istituti finanziari sono soggetti a disposizioni particolari, come la «Direttiva sul risanamento e risoluzione degli enti creditizi» e il «Meccanismo di risoluzione unico». Tali disposizioni possono avere ripercussioni negative per l'investitore/partner contrattuale dell'istituto finanziario in caso di dissesto e di necessità di risoluzione dell'istituto finanziario.

INFORMAZIONI OTTENUTE DA TERZI

Il presente documento potrebbe contenere informazioni ottenute da terze parti, ivi inclusi rating espressi da agenzie specializzate quali Standard & Poor's, Moody's, Fitch e altre agenzie analoghe, materiale di fornitori di ricerca quali MSCI ESG Research LLC o le sue consociate come anche dati ottenuti da fornitori di indici come Bloomberg (come definito in seguito). Gli emittenti citati o inclusi nei materiali di MSCI ESG Research LLC possono essere clienti o consociate di un cliente di MSCI Inc. (MSCI) o di un'altra affiliata di MSCI. «Bloomberg» si riferisce a «Bloomberg®» e a indici di Bloomberg che sono marche di servizio di Bloomberg Finance L.P. e le sue consociate, inclusa Bloomberg Index Services Limited (BISL) e l'amministratore dell'indice. Bloomberg non è una società affiliata di Frame Asset Management. È proibita la riproduzione e diffusione in qualsivoglia forma di tali informazioni senza la preventiva autorizzazione da parte della persona da cui le stesse provengono. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non garantiscono l'accuratezza, la completezza, la tempestività e la correttezza delle stesse, rating e research inclusi, e non sono in alcun modo responsabili né per eventuali errori e/o omissioni (per negligenza o in altro modo), indipendentemente dalla causa, o per l'esito ottenuto usando tali informazioni. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non garantiscono né espressamente né implicitamente, ivi incluse ma non solamente, la commerciabilità e/o adeguatezza per un determinato scopo o uso di dette informazioni. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non sono responsabili per danni diretti, indiretti, correlati, compensativi, punitivi, speciali o conseguenti, né per spese, costi, onorari legali o perdite (ivi inclusi mancate entrate e guadagni o costi d'opportunità) conseguenti all'uso delle informazioni (rating e research inclusi) contenuti nel presente documento. I fornitori di contenuti terzi non approvano, avallano, controllano o raccomandano i servizi e/o prodotti menzionati in questo documento. In particolare, i rating di credito o di research esprimono opinioni e non fatti o raccomandazioni di acquisto, detenzione o vendita di titoli. Non riguardano il valore del corso di titoli o la loro idoneità a scopi di investimento e non sostituiscono una consulenza d'investimento.

INFORMAZIONI IMPORTANTI SULLA DISTRIBUZIONE

Il presente documento e i dati di mercato in essa contenuti non possono essere distribuiti a terzi senza l'approvazione di Frame Asset Management o della fonte dei rispettivi dati di mercato. Essa non è destinata a soggetti di giurisdizioni dove simili documenti non sono autorizzati (per motivi di nazionalità, domicilio o altre circostanze).