



Source: Getty UBS

Fed: bilancio più piccolo, impatto più grande

7 agosto 2026, 14:18 UTC, scritto da Michael Bolliger

Kevin Warsh, nuovo presidente della Fed, ha istituito una task force per riorientare la politica di bilancio. Valuta come ridurre il bilancio, accorciare le durate e limitare gli acquisti obbligazionari alle crisi. A lungo andare potrebbe far salire i rendimenti a lungo termine, rendere più ripida la curva e far salire i premi di rischio, con conseguenze per i mercati azionari e obbligazionari. Ma la Fed potrebbe anche fissare un nuovo standard a cui magari si orienteranno altre banche centrali con bilanci corposi, come la BNS. Per voi investitori o investitrici, tutto questo significa che dovete gestire attentamente i rischi di durata e valutazione, soprattutto nei segmenti di portafoglio sensibili ai tassi.

La banca centrale statunitense Fed sta lavorando su una questione che appare tecnica, ma potrebbe avere conseguenze rilevanti per i mercati finanziari: la taglia ottimale del proprio bilancio. Un gruppo di lavoro sta valutando quanto dovrà essere grande il bilancio in futuro, come sarà composto e quando verrà fatto ricorso ai programmi di acquisti obbligazionari. Può sembrare una finezza per specialisti delle banche centrali, ma potrebbe lasciare il segno per anni sui tassi d'interesse e sulle valutazioni sui mercati azionari e obbligazionari, perciò è rilevante anche per voi investitori e investitrici.

Il presidente della Fed, Kevin Warsh, ha istituito un totale di cinque gruppi di lavoro («Task Forces for Advancing Monetary Policy»). I più importanti per i mercati dovrebbero essere quelli dedicati a comunicazione e politica di bilancio. Eventuali cambiamenti nella comunicazione potrebbero influenzare in primo luogo la volatilità dei tassi a breve termine. La task force dedicata al bilancio si concentra invece sulla struttura a lungo termine del mercato obbligazionario. Il bilancio della Fed ha registrato una forte crescita negli ultimi anni: le consistenze di titoli, soprattutto titoli di Stato statunitensi e titoli

garantiti da ipoteche (mortgage-backed securities, abbreviato MBS), ammontano da sole a circa USD 6500 miliardi, mentre l'insieme degli attivi sfiora i USD 6800 miliardi.

Guardando ai passivi, ad attirare l'attenzione sono soprattutto le riserve delle banche. Dal 2007 sono salite a circa USD 3000 miliardi. Un compito importante della task force consisterà nel delineare una soluzione per combinare modifiche normative e una riduzione graduale del bilancio senza destabilizzare i mercati monetari e determinare un forte aumento dei tassi d'interesse. Qualora le prescrizioni in materia di riserve venissero allentate, le banche avrebbero più risorse a disposizione per investire in titoli di Stato statunitensi. Questo potrebbe attenuare in parte la pressione rialzista sui rendimenti.

Le implicazioni per i mercati sarebbero molteplici: un bilancio della Fed più piccolo e con una durata minore tenderebbe a far salire i premi di durata nel segmento a lungo termine della curva degli interessi. In altre parole, rendimenti maggiori per i titoli di Stato con durata lunga e una curva più ripida. Al contempo, i premi degli MBS e di altre obbligazioni a lungo termine dovrebbero registrare un lieve aumento qualora la Fed si ritirasse da questi segmenti. La Fed è dunque chiamata a muoversi con prudenza, puntando soprattutto sulla scadenza delle consistenze e su modifiche nei reinvestimenti anziché liberarsi attivamente di grandi quantità di obbligazioni. L'esperienza del «Taper Tantrum» del 2013, quando la riduzione degli acquisti obbligazionari fece rapidamente aumentare di oltre 135 punti base il rendimento dei titoli di Stato decennali degli USA, è ancora un ricordo vivido.

Cosa significa tutto questo per voi investitori? Un aumento degli interessi a lungo termine può mettere sotto pressione i livelli di valutazione, soprattutto nei settori in forte crescita e sensibili ai tassi. Al contempo, i titoli finanziari tendono a giovare di una curva degli interessi più ripida. Un'altra considerazione fondamentale da fare è che un bilancio con durata minore ha un impatto restrittivo a livello di politica monetaria, ma crea anche spazio per un allentamento monetario attraverso un tasso guida più basso. E ancora più importante dovrebbe essere il modo in cui la Fed definirebbe il suo futuro ruolo di «riassicurazione» per i mercati. È possibile che gli acquisti obbligazionari tornino a fungere principalmente da strumento d'emergenza nelle recessioni o nelle fasi di stress dei mercati piuttosto che come leva di politica monetaria buona per tutte le stagioni. Questo sembra spingere verso un contesto dove i dati fondamentali e gli utili societari avranno un peso ancora maggiore. E a livello macroeconomico sarebbe uno sviluppo da accogliere decisamente con favore, nonostante la maggiore volatilità che potrebbe determinare.

La questione è di rilievo anche per la Svizzera. La Banca nazionale svizzera (BNS) dispone di un bilancio corposo che ha registrato una forte crescita negli ultimi anni a causa degli acquisti di divise. Mentre la somma di bilancio della Fed corrisponde all'incirca a un quinto del prodotto interno lordo statunitense, in Svizzera questo rapporto è superiore al 100 per cento. Qualora la Fed dovesse procedere a una riduzione duratura del suo bilancio, fissando così nuovi standard, sarà da vedere se e come la BNS si allineerà nel medio periodo. In passato la BNS ha sempre difeso (con successo) la sua politica di bilancio; in virtù della pressione rialzista strutturale sul franco, gli acquisti di divise hanno un ruolo più grande qui in Svizzera rispetto ad altri paesi. È difficile immaginare che la BNS sia disposta a rinunciare a questo strumento, ma ciò non significa che non potrebbero essere discusse eventuali opzioni.

La nostra conclusione: lungi dall'essere una questione marginale, la politica di bilancio della Fed potrebbe rivelarsi un tassello fondamentale del contesto di mercato futuro e orientare le scelte di altre banche centrali. Agli investitori conviene seguire le discussioni della task force e orientare il proprio portafoglio in modo che sia preparato anche a eventuali cambiamenti strutturali nella struttura dei tassi d'interesse, che pure dovrebbero idealmente avvenire in maniera graduale.

Informazioni sui rischi

Il presente documento è elaborato e pubblicato dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua filiale o affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende l'ex Credit Suisse AG e le sue filiali, succursali e affiliate. Negli Stati Uniti d'America UBS Financial Services Inc. è una filiale di UBS SA e membro della FINRA/SIPC.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute vengono forniti esclusivamente **per scopi informativi** e di marketing da parte di UBS. Nessuna parte nel presente documento costituisce una ricerca in materia di investimenti, una consulenza d'investimento, un prospetto di vendita o un'offerta o sollecitazione per intraprendere qualsivoglia attività d'investimento. Il presente documento non costituisce una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di titoli, strumenti d'investimento o prodotti e non raccomanda programmi o servizi d'investimento specifici.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono state personalizzate in base agli obiettivi d'investimento, né alle circostanze personali o finanziarie o alle esigenze specifiche di un determinato cliente. Alcuni investimenti citati nel presente documento potrebbero non essere adatti o appropriati per tutti gli investitori. Inoltre, alcuni servizi e prodotti citati nel presente documento potrebbero essere soggetti a restrizioni legali e/o a requisiti di autorizzazione o concessione e di conseguenza non possono essere offerti senza limitazioni in tutto il mondo. Non saranno offerti prodotti nelle giurisdizioni in cui un'offerta, una sollecitazione o una vendita non sia ammessa o a soggetti ai quali non sia lecito proporre un'offerta, una sollecitazione o una vendita.

Benché tutte le informazioni riportate e le opinioni espresse siano state ottenute in buona fede da fonti ritenute attendibili, non si rilasciano dichiarazioni né si forniscono garanzie, implicite o esplicite, circa la correttezza, l'adeguatezza, la completezza o l'attendibilità del presente documento. Tutte le informazioni contenute e le opinioni espresse nel presente documento possono cambiare senza preavviso e differire dalle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni del Gruppo UBS. UBS non ha alcun obbligo di aggiornare o mantenere aggiornate le informazioni qui riportate. **Le opinioni e i giudizi espressi nel presente materiale da parte di terzi non sono quelli di UBS.** Pertanto, UBS declina ogni responsabilità per i contenuti condivisi da terzi e per eventuali reclami, perdite o danni derivanti dal loro utilizzo o dall'affidamento loro prestato, in tutto o in parte.

Tutte le illustrazioni e immagini («Immagini») contenute nel presente documento hanno solo scopi illustrativi, informativi o documentali e possono raffigurare oggetti o elementi protetti da diritti d'autore, marchi commerciali e altri diritti di proprietà intellettuale di terzi. Se non espressamente indicato, non si suggerisce né si implica l'esistenza di alcuna relazione, associazione, sponsorizzazione o promozione tra UBS e tali soggetti terzi.

I grafici e gli scenari contenuti nel presente documento sono a solo scopo illustrativo. Alcuni grafici e/o dati sulla performance potrebbero non basarsi su periodi completi di 12 mesi e ciò ne riduce la confrontabilità e la rilevanza. I risultati storici non costituiscono una garanzia né un'indicazione dei rendimenti futuri.

Nessuna parte del presente documento costituisce una consulenza legale o fiscale. UBS e i suoi collaboratori non forniscono consulenza legale o fiscale. È vietata la redistribuzione o la riproduzione di questo documento, in tutto o in parte, senza previa autorizzazione scritta di UBS. Nella misura ammessa dalle leggi vigenti, UBS e tutti i suoi dirigenti, funzionari, collaboratori e agenti non accettano né si assumono alcuna responsabilità o obbligo di diligenza per qualsiasi conseguenza, tra cui eventuali perdite o danni, risultante da azioni compiute, o non compiute, dall'investitore o da qualsiasi altro soggetto, facendo affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento o per qualsiasi decisione basata su di esso.

Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili: questa terminologia riflette le definizioni contenute nell'UBS Sustainable Investing Framework e non rimanda né si riferisce ad alcun sistema di etichettatura o convenzione di denominazione regolamentare per specifici prodotti. Le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie su varie aree geografiche affrontano l'analisi ESG e ne integrano i risultati in modi diversi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni relative agli investimenti sostenibili può impedire a UBS di partecipare o di fornire consulenza in merito a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con l'obiettivo d'investimento del Cliente. I rendimenti di un portafoglio che include fattori ESG o considerazioni relative a investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio per il quale UBS non tiene conto dei fattori ESG, delle esclusioni o di altri aspetti della sostenibilità, ed è possibile che tali portafogli abbiano a disposizione opportunità d'investimento diverse.

Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale da cui lo ha ricevuto, il presente documento è distribuito da UBS Switzerland AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

Si prega di visitare <https://secure.ubs.com/global/it/wealthmanagement/insights/chief-investment-office/disclaimers/marketing-material-disclaimer.html> per leggere integralmente le avvertenze legali applicabili al presente documento.

© UBS 2026. Il simbolo delle chiavi e UBS sono alcuni dei marchi commerciali registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.