

Agosto 2026

Cherry Bank Market View

ASPETTATIVE VS. REALTÀ



L'overview del mese

Aspettative vs. realtà



Francesco Menini

Head of Investment
Consulting

C'è una distanza crescente tra ciò che i mercati si aspettano e ciò che l'economia reale racconta. L'intelligenza artificiale, la tenuta dell'economia americana e la fiducia nella capacità delle imprese di generare utili via via più elevati hanno alimentato una fase di forte apprezzamento degli asset rischiosi. Dietro una narrativa dominante che sembra scontare uno scenario quasi perfetto, emergono però alcuni elementi di cautela che meritano attenzione.

Quando le attese salgono in questi termini, il rischio è che i risultati non riescano a soddisfare quanto già incorporato nelle valutazioni. Un rischio che si accentua, se si considera che una parte importante della solidità dei consumi poggia sull'effetto ricchezza generato dall'incremento del valore degli asset finanziari, più che sulla crescita del reddito.

La stessa distanza tra percezione e realtà attraversa le convinzioni degli investitori: l'ultimo ciclo, letto come il trionfo del tech, ha in verità premiato anche l'energia, e la concentrazione degli indici su pochi grandi nomi rende la diversificazione più apparente che reale. Da qui il valore di approcci equal weighted – indici in cui ogni titolo pesa allo stesso modo, a prescindere dalla sua dimensione – e di una selezione più accurata.

Anche sui governativi vale la pena guardare oltre la superficie. La recente risalita dei rendimenti è stata trainata soprattutto dall'aumento dei tassi reali più che dalle aspettative di inflazione: un movimento – che ha contribuito a sostenere il dollaro – eccessivo rispetto al potenziale di crescita. Con i tassi vicini a resistenze importanti, il rialzo appare prossimo a esaurirsi e le scadenze lunghe di qualità tornano interessanti, non solo come difesa ma anche come opportunità di rendimento.

La costruzione di portafoglio, del resto, chiede oggi una diversificazione autentica: l'aumento delle correlazioni ha eroso l'efficacia del classico 60/40. Per questo è preferibile privilegiare fonti di rendimento indipendenti dai mercati direzionali, come strategie multi-asset flessibili, Hedge fund, gestione attiva.

Nella stessa direzione, cresce l'interesse per i mercati privati secondari. L'attuale contesto di liquidità sta creando opportunità per acquistare portafogli già maturi a valutazioni interessanti, con la possibilità di beneficiare immediatamente dei flussi reddituali sottostanti e di ridurre alcuni dei rischi tipici degli investimenti primari.

Il filo che lega questi temi è uno solo: in un mercato che premia le narrazioni più convincenti, la differenza tra aspettative e realtà è il vero elemento da monitorare, e la disciplina – protezione del capitale, diversificazione reale, selettività – non è una postura difensiva, ma il punto di partenza per generare valore anche in scenari meno lineari di quelli oggi scontati dai mercati.

I. Aspettative sempre più sfidanti sull'Equity

Gli utili alla prova della Mean Reversion

L'economia cresce, ma il mercato sconta molto di più

La crescita degli utili è la variabile che più ha caratterizzato la forte espansione dell'economia americana, e le ultime trimestrali lo confermano. Ma nella sua ultima fase il ciclo si è retto soprattutto sull'"effetto ricchezza", con i consumi sostenuti più dalla crescita dei mercati finanziari che dall'aumento del reddito disponibile.

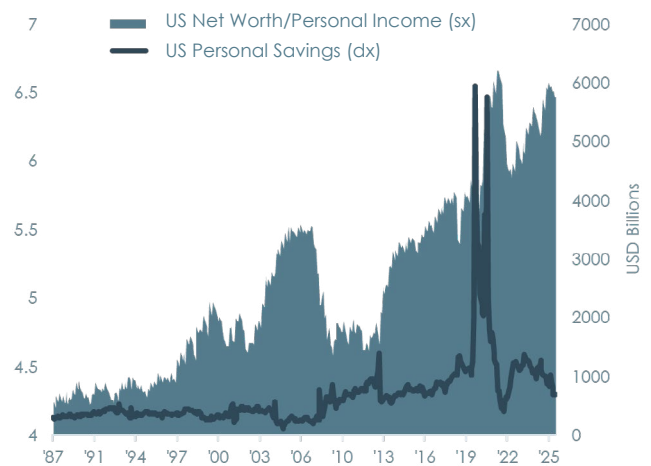
Oggi le aspettative sugli utili scontano un tasso di crescita difficilmente sostenibile, se paragonato a quello dell'intera economia. Uno scarto che, storicamente, tende a ricomporsi con un ritorno verso la media (Mean Reversion¹).

Focus On: Protezione del capitale

Attesa utili S&P500 vs. crescita utili economia reale
(Bloomberg)



"Effetto ricchezza" vs. reddito disponibile
(Bloomberg)



TERMINI E MERCATO

¹ **Mean Reversion:** tendenza di prezzi, rendimenti o utili a riavvicinarsi nel tempo alla propria media storica dopo scostamenti eccessivi.

II. Tech vs. Energia: il settore migliore non è quello che sembra

Non sempre performance
e capitalizzazioni coincidono

Indici passivi troppo concentrati su pochi nomi

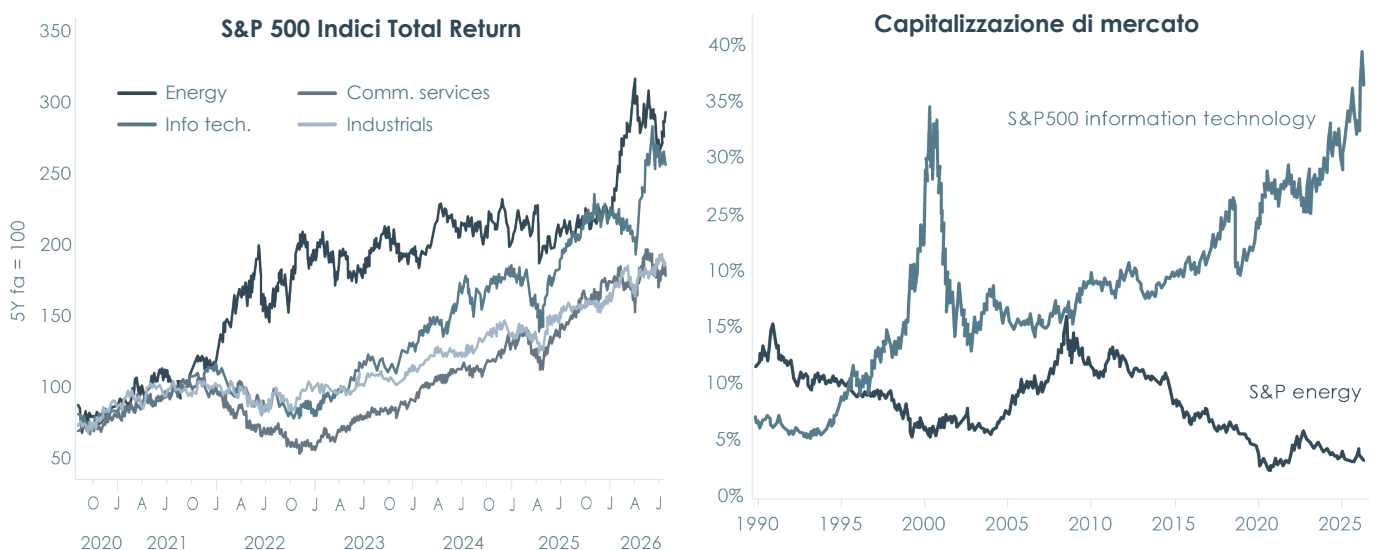
Nella percezione comune, l'ultimo ciclo economico — gli ultimi cinque anni — è stato dominato da una netta sovraperformance del Tech. Nella realtà, il settore energetico ha offerto rendimenti anche superiori.

Le capitalizzazioni sugli indici, tuttavia, non riflettono questo dato: restano fortemente sbilanciate su pochi grandi nomi del mondo tech.

Focus On: Indici Equal Weighted²

Performance e realtà: discordanze sostenibili?

Il settore energetico è il migliore, ma anche quello che “pesa” di meno
(GaveKal)



TERMINI E MERCATO

²**Equal Weighted:** indici in cui ogni titolo pesa allo stesso modo, indipendentemente dalla dimensione dell'impresa. A differenza degli indici tradizionali, ponderati per capitalizzazione, riducono la concentrazione sui pochi titoli più grandi, offrendo maggiore diversificazione.

III. Tassi in salita ma non (solo) per l'inflazione

Con il dollaro stabile, le lunghe scadenze tornano interessanti

Guardare a lunga scadenza?

La recente salita dei tassi è stata guidata dalla componente reale, non (solo) da quella nominale. A fronte di aspettative di inflazione stabili, è il rendimento reale a essere cresciuto, offrendo al contempo sostegno al dollaro.

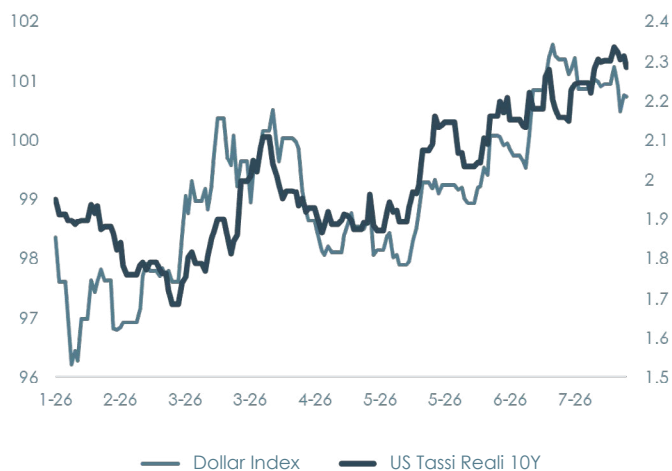
È un movimento eccessivo rispetto al potenziale di crescita dell'economia, che ha riportato i tassi verso resistenze importanti (i.e. 4,5-5% sul T-Bond³ decennale). Uno scarto che, se rientrasse, renderebbe le scadenze lunghe particolarmente interessanti.

Focus On: Parti lunghe delle curve

Tasso nominale sulle resistenze di lungo periodo (Bloomberg)



Tasso reale a sostegno del dollaro (Bloomberg)



TERMINI E MERCATO

³ **Componente reale e nominale:** il tasso nominale è quello che si legge sul mercato, quello reale è ciò che resta tolta l'inflazione attesa, cioè il guadagno effettivo in potere d'acquisto. Se il tasso reale sale a inflazione ferma, a spingere non sono i prezzi, ma le condizioni monetarie e le attese di crescita.

IV. Strategie attive vs. portafogli bilanciati

Quando la diversificazione non basta più

Correlazioni in risalita: il modello 60/40⁴ mostra i suoi limiti

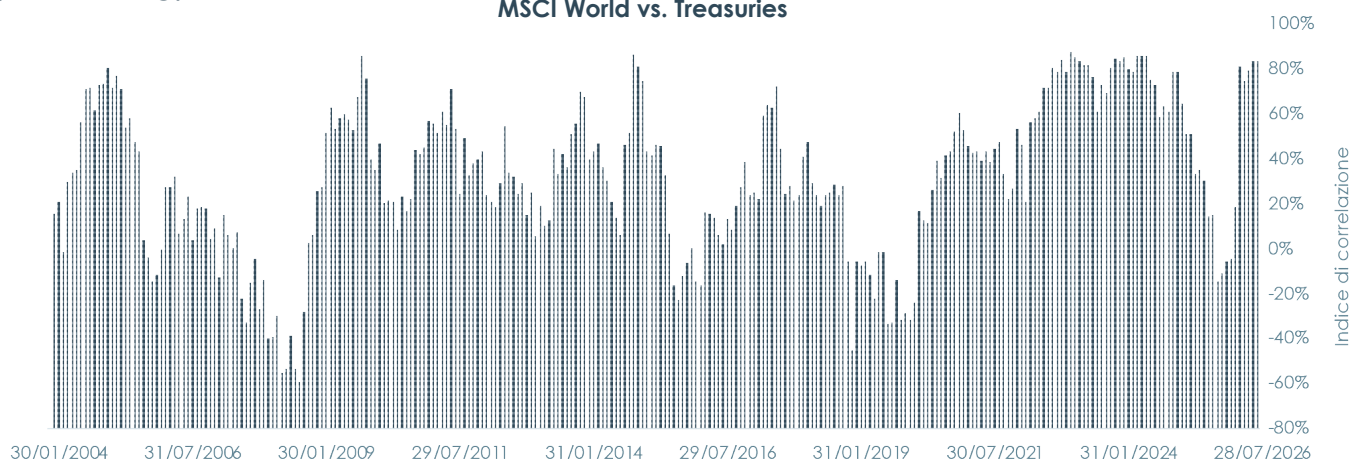
Le correlazioni tra classi di attivo diverse sono tornate a salire, riportandosi su livelli paragonabili a quelli di inizio anno. Quando asset differenti si muovono nella stessa direzione, la diversificazione tradizionale protegge meno, e la ricerca di strumenti realmente decorrelati torna centrale.

In questo quadro, gli indici passivi portano con sé rischi non sempre evidenti: dipendendo dalle capitalizzazioni, restano esposti ai pochi titoli più grandi e non operano alcuna selezione. È il contesto in cui la gestione attiva torna a fare la differenza.

Focus On: Hedge Fund⁵, Multi Asset⁶

La matrice degli strumenti di credito (Bloomberg)

MSCI World vs. Treasuries



TERMINI E MERCATO

⁴ **Portafoglio 60/40**: allocazione con il 60% in azioni e il 40% in obbligazioni, storicamente efficace perché le due classi tendevano a muoversi in direzioni opposte. Quando la loro correlazione sale, il bilanciamento perde parte della sua funzione protettiva.

⁵ **Hedge Fund**: fondo di investimento a gestione attiva, che punta a generare rendimenti positivi in ogni condizione di mercato usando strategie flessibili, rivolto tipicamente a investitori qualificati.

⁶ **Multi asset**: strategie che combinano più classi di attivo per ridurre la dipendenza dall'andamento di una sola e cercare rendimenti meno correlati al mercato.

V. Private Markets Secondaries

Buying assets, not commitments

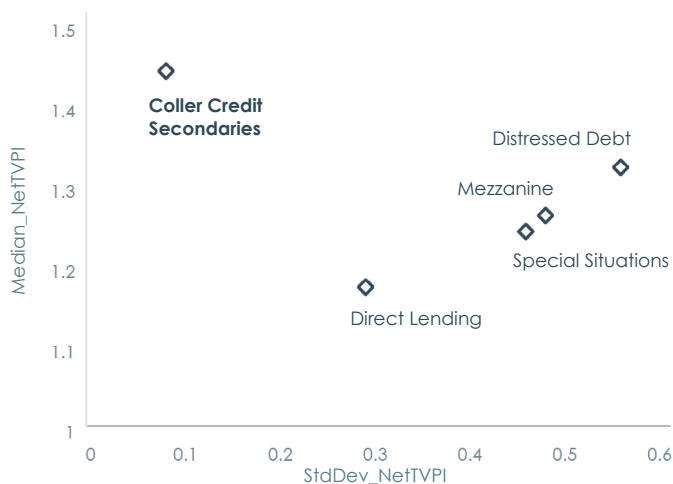
**Trasformare
un'esigenza
di liquidità in
un'opportunità di
investimento**

Il mercato secondario rappresenta oggi una delle aree più interessanti dei private markets; le attuali tensioni di liquidità stanno spingendo più asset di qualità sul mercato secondario a sconti interessanti. Investire nel secondario consente di accedere a portafogli già maturi, riducendo il rischio di investimento iniziale e l'effetto J-curve³. Inoltre, l'acquisto a sconto rispetto al valore degli attivi può contribuire a migliorare il profilo rischio/rendimento e ad aumentare la resilienza del portafoglio.

Focus On: Private Credit Secondaries

Acquisto di portafogli già maturi con minore dispersione dei rendimenti

Sconto di ingresso	Si acquistano posizioni di credito già esistenti a uno sconto rispetto al loro valore corrente, non nuovi impegni di capitale da versare nel tempo.
Minore J-Curve	I prestiti sottostanti generano reddito da subito, senza gli anni iniziali tipici di un fondo primario per essere investiti.
Maggiore diversificazione	Ogni operazione dà accesso a centinaia di posizioni sottostanti, già diversificate per emittente, settore e area geografica. Si investe in un portafoglio già costruito, riducendo l'incertezza tipica della fase di investimento iniziale.



TERMINI E MERCATO

³ **Effetto J-Curve:** andamento tipico di alcuni investimenti in cui i rendimenti sono negativi nei primi anni — per via di costi e capitale non ancora produttivo — per poi crescere progressivamente, disegnando nel grafico una curva a forma di “J”.

Persone, competenze, contatti

Firma editoriale e team

Laureato all'Università Bocconi, Francesco Menini ha maturato oltre vent'anni di esperienza nel settore finanziario presso primarie istituzioni bancarie, con particolare focus sull'Investment Advisory.

In Cherry Bank guida l'unità Investment Consulting, attiva nella costruzione di soluzioni d'investimento personalizzate nell'ambito del Private e Wealth Management.

Cherry Bank

Cherry Bank è il Partner finanziario degli imprenditori e delle loro imprese.

Fondata da Giovanni Bossi, si distingue per un approccio imprenditoriale alla finanza.

Cherry Bank è una Banca-impresa specializzata nel Private e Wealth Management con soluzioni personalizzate di consulenza e pianificazione patrimoniale, e nel Corporate & Investment Banking con operazioni strategiche in ogni fase del ciclo di vita dell'impresa.

Con il suo modello di Relationship Bank, la Banca coniuga innovazione e fiducia costruendo partnership di valore grazie alla costante ricerca della miglior soluzione per il cliente.

Wealth Management

"Interest aligned" è il principio che guida la Business Unit Wealth Management nello studio di soluzioni di investimento trasparenti, personalizzate e votate alla creazione di valore condiviso, in nome di un patto in cui gli interessi di Banca e cliente sono pienamente allineati.

Per informazioni e contatti: cherrybank.it

Questo documento è stato predisposto da Cherry Bank a scopo meramente informativo e di marketing. Le informazioni in esso contenute sono da intendersi come informazioni generiche che non costituiscono in alcun modo né ricerca in materia di investimenti, né attività di consulenza personalizzata, né un'offerta o una sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari o ogni altra forma di investimento. Tali informazioni sono destinate al pubblico indistinto e, di conseguenza, non sono basate sulle specifiche caratteristiche o esigenze di investimento di ciascun destinatario. Le informazioni riportate nel documento sono fornite in buona fede sulla base dei dati disponibili ottenuti da fonti considerate affidabili e sono aggiornate alla data di pubblicazione. Esse, pertanto, possono essere soggette a modifica dopo la pubblicazione anche senza preavviso. Alcuni dati possono riferirsi al passato (ovvero, fare riferimento a simulazioni di risultati passati); eventuali risultati passati possono non costituire un indicatore affidabile dei risultati futuri. Questo documento non può essere riprodotto e copie di questo documento non possono essere distribuite senza la preventiva autorizzazione di Cherry Bank.



cherrybank.it