

Ottobre 2026

# Cherry Bank Market View

BOND VIGILANTES

## L'overview del mese

# Bond Vigilantes



**Francesco Menini**  
Head of Investment  
Consulting

Tornano i "Bond Vigilantes". Con questa espressione, negli anni Ottanta, si indicavano gli investitori capaci di imporre disciplina ai governi vendendo i loro titoli di Stato e facendone salire i rendimenti quando i conti pubblici non convincevano. Oggi quel meccanismo è di nuovo al centro della scena, e racconta un mondo in cui il costo del debito è tornato a farsi sentire.

Dietro l'ultima corsa dei tassi americani non c'è solo l'inflazione, ma soprattutto le aspettative di crescita e una fiducia, forse eccessiva, nella tenuta del ciclo. Da qui, tre spunti di lettura.

Le attese, sui tassi come sugli utili, sembrano essersi spinte oltre ciò che l'economia reale può sostenere: quando lo scarto è così ampio, storicamente tende a ricomporsi. Sul fronte dei prezzi, il titolo spaventa più del dato: l'inflazione resta vischiosa ma nel complesso stabile. A spingere i prezzi negli Stati Uniti, sono le voci più volatili. E il vero segnale da tenere d'occhio arriva dal debito: non tanto da quello americano, quanto da un Paese "core" dell'Europa, la Francia, dove i tassi hanno ormai superato la crescita strutturale dell'economia.

In un contesto in cui i mercati tornano a chiedere conto della disciplina fiscale, leggere per tempo queste tensioni è il punto di partenza per attraversarle con equilibrio.

# I. Tassi in salita: normalizzazione o timori sul debito?

## Cosa muove davvero i rendimenti americani a lunga scadenza

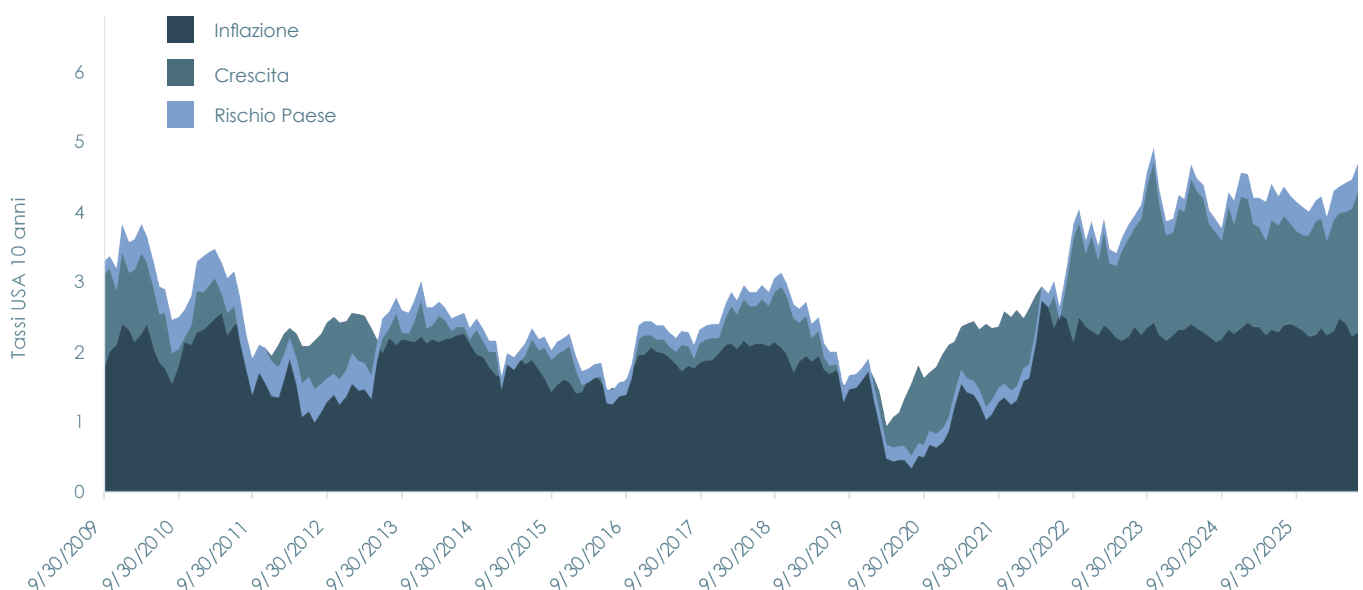
### Non è solo questione di inflazione

La recente e rapida salita dei tassi USA non può essere spiegata dalle sole aspettative di inflazione: il movimento è stato troppo veloce perché a guidarlo fossero i prezzi. A pesare è stata anche una revisione al rialzo delle attese di crescita.

In parallelo, è cresciuta in modo marcato la componente reale dei rendimenti, ovvero quella al netto dell'inflazione attesa. I livelli raggiunti sono storicamente elevati e riflettono, probabilmente, un'eccessiva fiducia nella tenuta del ciclo economico, alimentata soprattutto dalla corsa agli investimenti nell'AI.

### Focus On: Obbligazioni a lunga scadenza

### Il peso delle aspettative sui tassi USA a 10 anni (Bloomberg)



# II. Crescita: la realtà rischia di deludere le attese

Quando le aspettative corrono troppo

## Gli utili societari mettono alla prova l'ottimismo del mercato

Un buon termometro delle attese di crescita è l'andamento atteso degli utili delle aziende. Oggi quel termometro segna un po' troppa esuberanza: le aspettative superano la realtà di circa il 60%.

Uno scarto così ampio, storicamente, tende a ricomporsi con un ritorno verso la media (Mean Reversion<sup>1</sup>), accompagnato da un calo delle correlazioni tra le diverse classi di attivo. In un contesto simile, il quadro invita a spingere su una più ampia diversificazione.

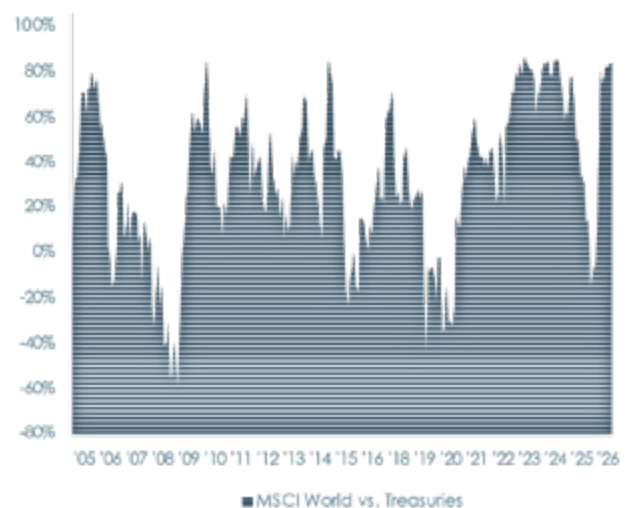
### Focus On: Smart Beta<sup>2</sup>

## Aspettative di mercato e utili societari a confronto (Bloomberg)



## Correlazioni\* di nuovo molto elevate (Bloomberg)

\* Correlazioni annuali, performance mensili



### TERMINI E MERCATO

<sup>1</sup> **Mean reversion:** tendenza di prezzi, rendimenti o utili a riavvicinarsi nel tempo alla propria media storica dopo scostamenti eccessivi.

<sup>2</sup> **Smart Beta:** strategie che costruiscono un indice seguendo criteri diversi dalla sola dimensione delle aziende (ad esempio la solidità dei bilanci o la bassa volatilità), per ridurre la concentrazione sui titoli più grandi.

# III. Inflazione: l'allarme che i dati non confermano

A spingere i prezzi, le voci più volatili

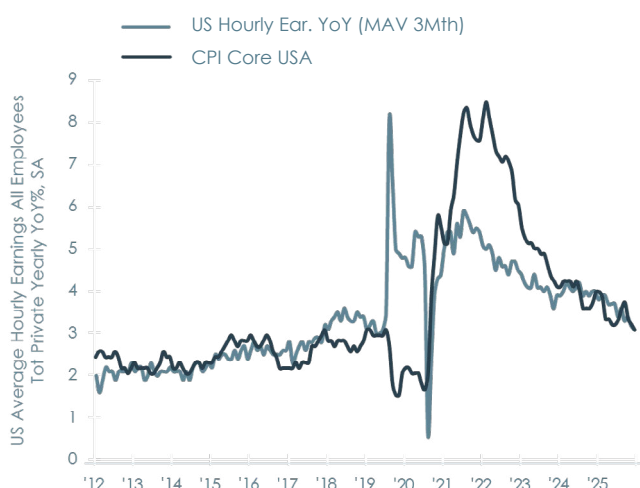
**Uno shock dal lato dell'offerta che frena la crescita più di quanto scaldi l'inflazione**

Si continua a parlare di rischi di inflazione, ma la tendenza di fondo racconta un'altra storia: negli Stati Uniti l'inflazione "core", quella depurata dalle voci più volatili come energia e alimentari, è in discesa.

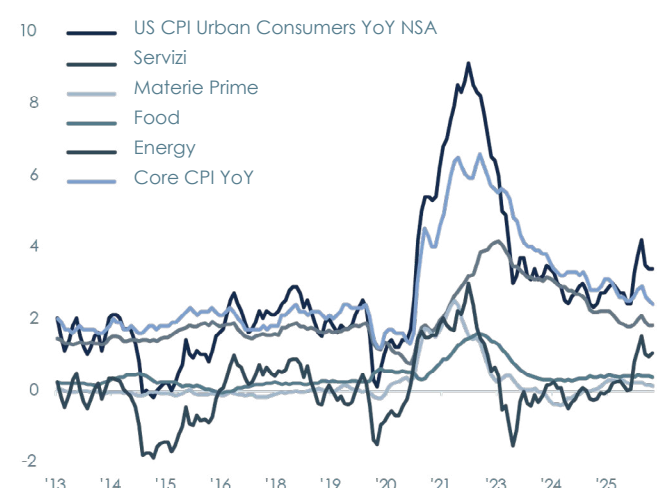
Il petrolio, in testa, ha spinto le aspettative un po' più in alto del dovuto. Sullo sfondo, però, resta una dinamica di salari e occupazione non particolarmente surriscaldata, che anzi contribuisce a spingere l'inflazione di fondo verso il basso.

## Focus On: Materie prime, energia esclusa

### Crescita salari USA e CPI Core<sup>3</sup> (Bloomberg)



### Inflazione USA - il contributo delle singole voci (Bloomberg)



#### TERMINI E MERCATO

<sup>3</sup> **CPI Core**: indice dei prezzi al consumo depurato delle componenti più volatili, alimentari ed energia. Isolando le voci soggette a oscillazioni improvvise, offre una lettura più stabile e affidabile della tendenza di fondo dell'inflazione.

# IV. Il debito americano preoccupa, quello europeo, forse, di più

## La Francia entra nella “trappola del debito”

### Quando i tassi corrono più veloci dell'economia

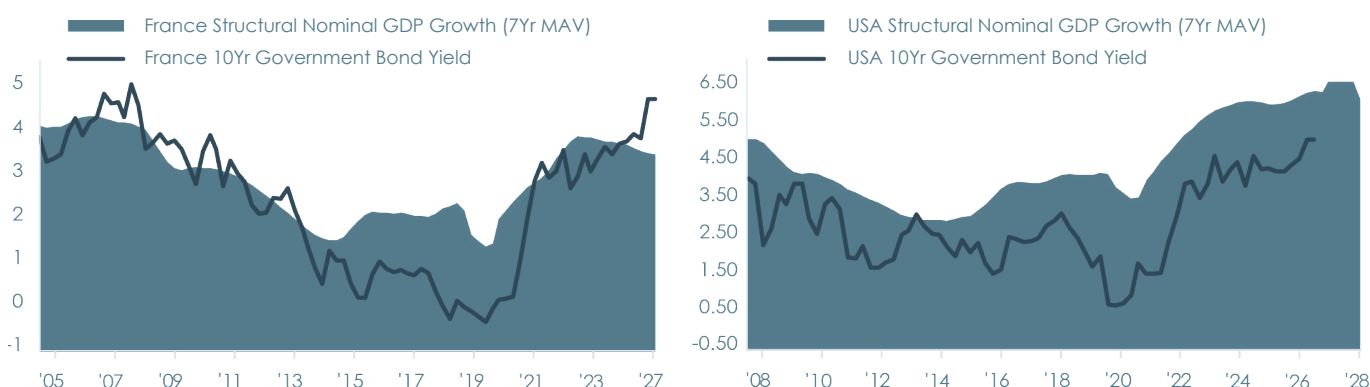
In un mondo carico di debito, la vera domanda è se ogni Paese possa reggerne il peso. Il campanello d'allarme suona quando i tassi a lunga scadenza si collocano stabilmente sopra al ritmo di crescita strutturale dell'economia: a quel punto il debito entra in un sentiero esplosivo, perché costa più di quanto il Paese cresce.

Gli Stati Uniti, pur con una crescita forse “dopata”, restano al di sopra di quella soglia. La Francia, invece, l'ha superata: è entrata in una vera e propria “trappola del debito”<sup>4</sup>. Non è un caso che il suo spread con l'Italia si sia ormai azzerato.

Un tema di sostenibilità dei conti pubblici che, prima o poi, dovrà riflettersi sull'euro, e che questa volta tocca un Paese del cuore dell'Europa.

#### Focus On: Diversificazione valutaria

### La Francia entra nella “trappola del debito”, gli USA non ancora (GaveKal)



#### TERMINI E MERCATO

<sup>4</sup>**Trappola del debito:** situazione in cui il costo del debito cresce più rapidamente dell'economia, rendendo sempre più difficile ripagarlo senza accumularne di nuovo.

# 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](https://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](http://cherrybank.it)