Novembre 2026

Cherry Bank Market View

TAIL RISK: TEMPO DI COPRIRE I RISCHI DI CODA



cherry bank

L'overview del mese

Tail Risk: tempo di coprire i rischi di coda



Francesco Menini
Head of Investment Consulting

In statistica, le "*tail*" di una distribuzione sono gli eventi rari, quelli agli estremi che per loro natura tendiamo a trascurare. Eppure, è quando i mercati appaiono più tranquilli che conviene chiedersi cosa accadrebbe se uno di quegli estremi si realizzasse. Oggi, all'orizzonte, se ne intravede più di uno.

Da qui, cinque letture del mese.

Sul fronte dei mercati, la risalita dei tassi a lunga ha ribaltato la convenienza relativa tra azioni e obbligazioni. In Europa, la Francia resta l'osservato speciale, tra debito, deficit e tensioni sociali. Sullo sfondo, tre pressioni di fondo: la crisi energetica, le elezioni americane di metà mandato, dove resta centrale il tema dell'*affordability*, che erode il potere d'acquisto delle famiglie statunitensi; e un'economia sempre più divisa tra consumi in affanno e investimenti record nell'intelligenza artificiale.

I. Tassi e valutazioni

Quando le obbligazioni tornano a competere con le azioni

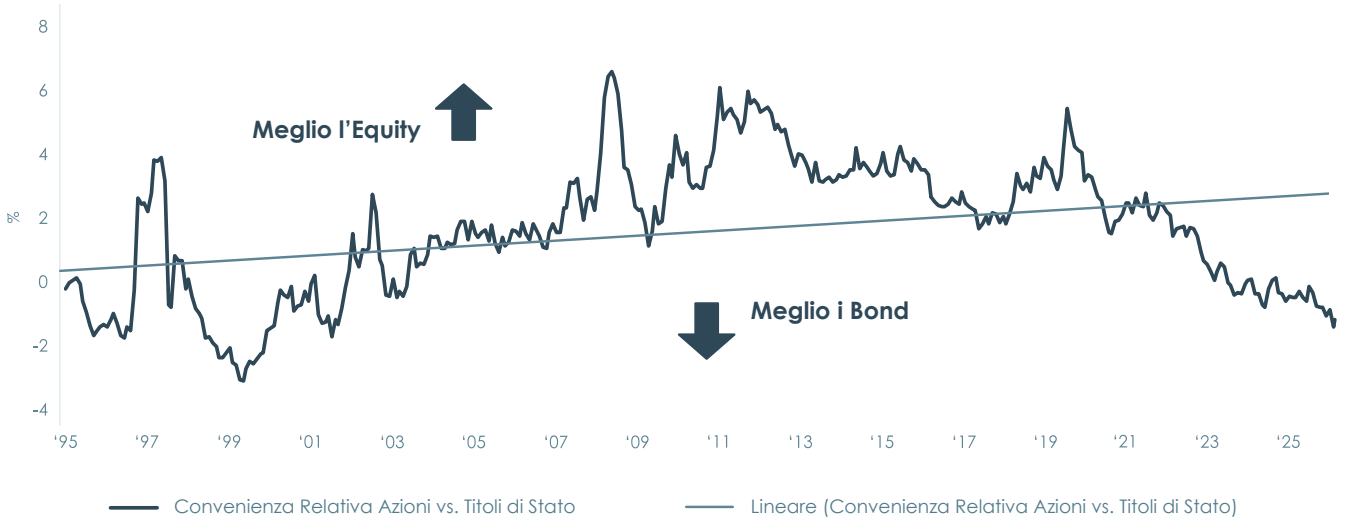
I tassi a lunga elevati cambiano le regole del gioco

La pressione al rialzo sui rendimenti dei Treasury sta ridisegnando la convenienza relativa tra azioni e obbligazioni. Con i tassi a lunga su questi livelli, le obbligazioni tornano a offrire un rendimento competitivo rispetto a quello che oggi si riesce a estrarre dall'azionario, il cosiddetto *earning yield*[1].

È un ribaltamento che, storicamente, invita a riconsiderare il peso relativo delle due classi di attivo in portafoglio.

Focus On: Sottopeso dell'azionario

Quando i bond rendono quanto le azioni
(Bloomberg)



TERMINI E MERCATO

[1] **Earning yield**: il rapporto tra gli utili di un'azienda (o di un indice) e il suo prezzo. È l'inverso del più noto rapporto prezzo/utili e permette di confrontare direttamente il "rendimento" implicito dell'azionario con quello delle obbligazioni.

II. Europa: le risposte che mancano

Francia, una vulnerabilità che cresce

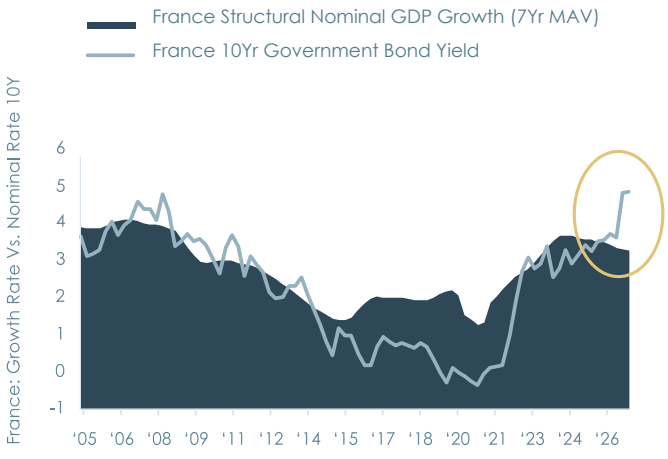
Le tensioni sociali hanno radici fiscali, e conseguenze economiche

La Francia sta entrando in una fase di crescente fragilità: debito pubblico vicino al 120% del PIL, deficit stabilmente oltre il 5% e oneri per interessi in rapido aumento. Le recenti tensioni sociali mostrano quanto sia difficile tenere insieme rigore sui conti, welfare esteso e bassa crescita.

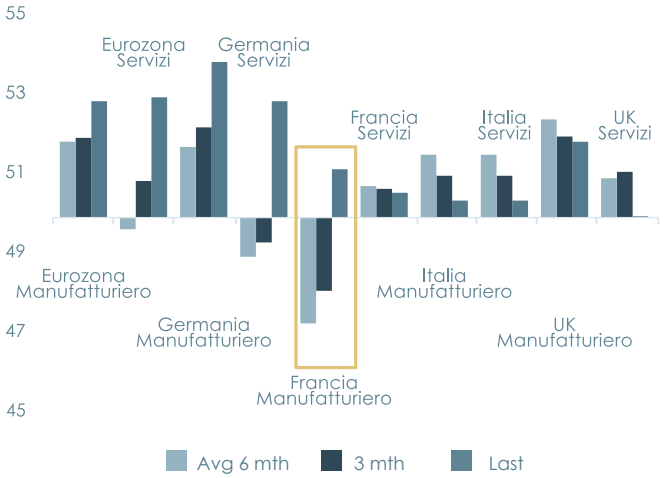
Il rischio non è un default, ma una progressiva *trappola del debito*[2]: una quota crescente delle risorse pubbliche assorbita dal costo del debito stesso, con ricadute su crescita e valuta. Un tema che, prima o poi, dovrà riflettersi sull'euro.

Focus On: Diversificare dall'euro

Francia: rendimento dei titoli a 10 anni vs. crescita nominale strutturale
(Bloomberg)



La crescita che manca: PMI sotto osservazione
(Bloomberg)



TERMINI E MERCATO

[2] **Trappola del debito**: situazione in cui il costo del debito cresce più rapidamente dell'economia, rendendo sempre più difficile ripagarlo senza accumularne di nuovo.

III. La questione energetica

L'energia tornerà protagonista dopo le elezioni americane?

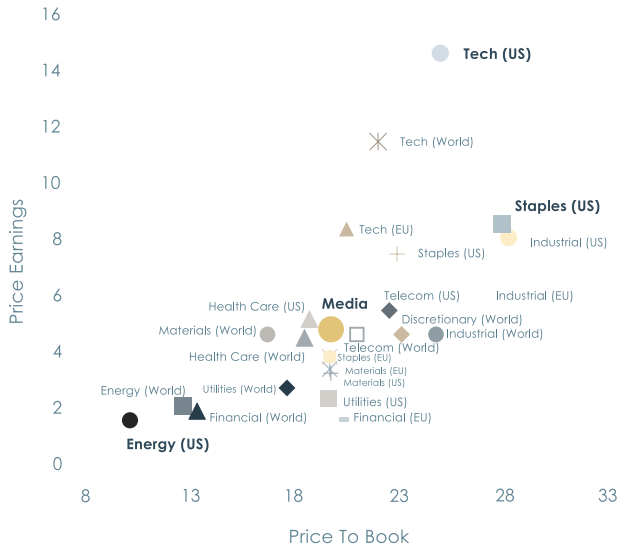
Un settore in tendenza, a valutazioni ancora contenute

Dopo l'escalation delle tensioni in Medio Oriente, l'amministrazione statunitense ha cercato di contenere i prezzi dell'energia in vista delle elezioni di Mid Term con risultati limitati. Il settore energetico resta in tendenza e, a queste valutazioni, continua a presentarsi come una copertura a basso costo (*cheap hedge*[3]).

La domanda aperta è se la questione energetica, nella fase seguente alle elezioni americane di metà mandato, tornerà al centro della scena.

Focus On: Commodities ed energia

Valutazioni di settore
(Bloomberg)



S&P 500 per comparto
(Bloomberg)

	16 OTT '26	09 OTT '26	02 OTT '26	25 SETT '26	18 SETT '26	11 SETT '26	04 SETT '26	28 AGO '26	21 AGO '26	14 AGO '26	07 AGO '26	31 LUG '26	24 LUG '26	17 LUG '26	10 LUG '26	03 LUG '26	26 GIU '26	19 GIU '26
S&P 500 Communication Services	-1,6	0,9	-1,6	2,2	1,2	1,1	-0,4	1,6	-1,4	-1,0	1,3	5,4	-6,1	-2,4	2,4	5,0	-6,2	1,1
S&P 500 Information Technology	-6,4	-0,3	1,4	3,1	1,1	-0,2	1,1	1,8	-3,2	0,2	7,2	-0,1	0,4	-3,8	3,4	0,9	-5,4	3,1
S&P 500 Financials Sector GICS	1,4	2,4	-2,5	-1,6	-2,3	-1,5	0,0	1,1	-1,2	0,9	1,2	1,1	0,1	1,0	0,1	3,7	0,5	0,4
S&P 500 Energy Sector GICS Lev	5,0	3,6	1,4	-3,0	-1,2	2,1	2,3	-2,0	2,9	7,3	-3,2	-0,2	3,8	5,0	3,2	-1,0	0,7	-6,6
S&P 500 Industrials Sector GIC	-0,9	-0,4	-0,3	0,7	-1,5	-1,6	-1,0	1,7	-3,4	0,7	3,0	-1,6	1,8	-1,4	-1,1	1,4	0,5	2,7
S&P 500 Materials Sector GICS	2,5	1,4	-1,5	0,3	-1,8	-2,7	-1,4	-0,4	2,3	-0,8	5,6	-1,7	1,2	-1,3	2,2	1,1	-0,1	-0,4
S&P 500 Health Care Sector GIC	3,4	2,8	-2,7	1,7	1,9	-3,5	0,2	-2,0	4,3	1,0	1,9	0,0	0,9	0,1	-1,8	2,1	7,9	-2,9
S&P 500 Consumer Staples Sector	5,0	4,0	-1,8	0,2	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5	-0,9	1,0	0,0	1,2	-1,2	1,4	-1,2	0,1	1,6	-2,7
S&P 500 Consumer Discretionary	-1,9	3,1	-0,2	-0,5	-1,5	-1,2	-2,0	0,1	-0,2	-1,9	2,8	8,3	-6,1	-1,3	0,4	2,8	-2,7	0,8
S&P 500 Utilities Sector GICS	2,0	4,0	0,7	-3,1	-3,0	-1,6	0,8	-0,1	-3,5	1,6	-1,6	-4,2	2,5	-0,5	-0,8	-1,0	4,0	0,5
S&P 500 Real Estate Sector GIC	1,2	1,8	-1,7	-1,3	-2,0	-1,0	-1,2	-1,3	-0,4	0,7	-0,1	-2,2	1,4	2,3	-0,4	-1,3	4,0	-3,2

TERMINI E MERCATO

[3] **Cheap hedge**: attività che protegge il portafoglio da un rischio a un costo contenuto, perché le sue valutazioni sono ancora basse.

IV. Affordability: il vincolo che pesa sui consumi

Quando i redditi non tengono il passo dei prezzi

Negli Stati Uniti la capacità di spesa delle famiglie si indebolisce

Negli USA l'*affordability*[4] — la capacità delle famiglie di sostenere con il proprio reddito le spese essenziali — è diventata il nuovo vincolo alla crescita. Con i mutui al 6-7%, l'accesso alla casa è su livelli storicamente bassi; il debito delle famiglie cresce e il credito al consumo resta caro.

Poiché i consumi valgono circa il 70% del PIL americano, un loro indebolimento graduale pesa sull'intera economia. Se gli investimenti non dovessero mantenere il ritmo attuale, il rischio è un rallentamento più marcato del previsto.

Focus On: Sottopeso settori ciclici

Housing Affordability Composite Index
(GaveKal)



TERMINI E MERCATO

[4] **Affordability**: la capacità di una famiglia di sostenere, con il proprio reddito disponibile, le spese essenziali come casa, auto e servizi. Quando prezzi e tassi salgono più dei redditi, l'affordability si riduce.

V. Un'economia a due velocità

Consumi in affanno, investimenti record

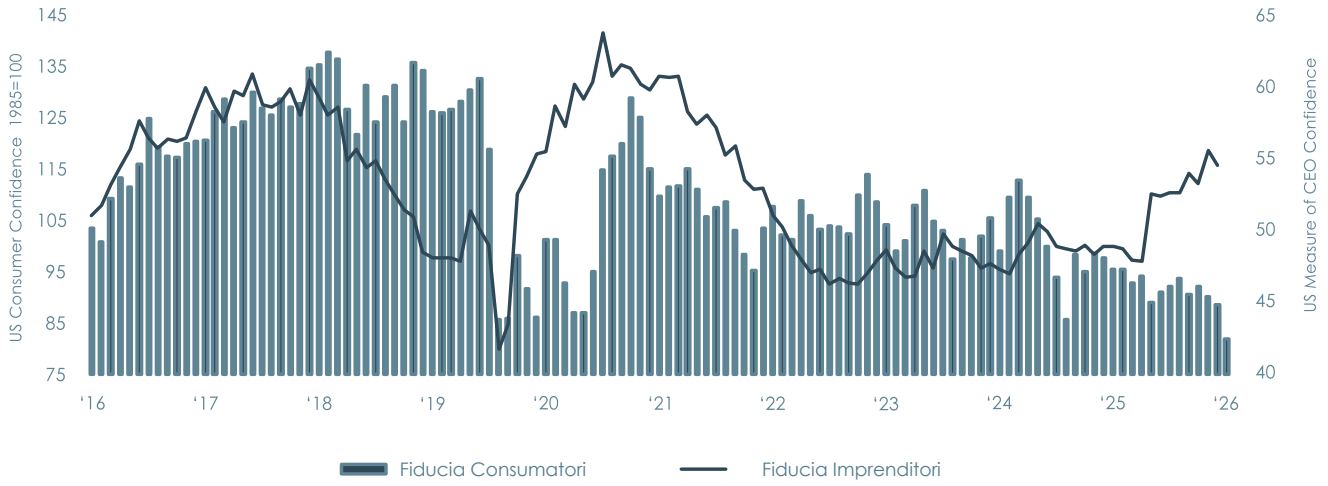
L'insostenibile dinamica di un'economia polarizzata

Prosegue la costruzione dell'infrastruttura per l'intelligenza artificiale. A fine 2025 la spesa per investimenti dei principali *hyperscaler*[5] (Amazon, Microsoft, Google, Meta e Oracle) ha raggiunto circa 412 miliardi di dollari, pari all'1,3% del PIL statunitense, un livello straordinario per un singolo settore.

Sull'altro fronte, i consumi restano il 70% del PIL, ma il tasso di risparmio delle famiglie è sceso al 3,5-4%: un segnale di consumatori che impiegano quasi per intero il reddito disponibile. Due velocità che difficilmente possono convivere a lungo.

Focus On: Obbligazioni a lunga scadenza

Consumi e investimenti a confronto
(Federal Reserve / GaveKal)



TERMINI E MERCATO

[5] **Hyperscaler**: i grandi operatori tecnologici che gestiscono infrastrutture digitali su vastissima scala (data center, cloud, intelligenza artificiale), con investimenti di dimensioni paragonabili a quelli di interi settori industriali.

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 Banking, 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