KJX9U18QMK @ Gruppo Il Sole 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA 63218F4E17DCCBEA

emento al numero odierno del Sole 24 Ore Poste Italiane Sped. in A.p. - D.l. 353/2003 conv. L. 46/2004, art. 1, c.1, Dcb Milano

Plus 24

La settimana di finanza e risparmio

Il Sole 24 ORE

14/03
2026



Petrolio
Gli strumenti per esporsi al volatile prezzo del greggio
Pagina 6

Settore caldo
Corrono ancora i titoli della difesa ma occhio al timing dell'investimento
Pagina 8

Finanziamenti
Torna lo spettro del rialzo dei tassi Per i mutui previsti scossoni nel breve
Pagina 9

ARTWORK JACOPO ROSATI

63218F4E17DCCBEA2

DIPENDENTI BANCARI

Gli scontenti

Demotivati, poco coinvolti dai capi nelle decisioni, stressati. Cosa succede alle 261mila persone che lavorano in banca? E i giovani vogliono ancora stare dietro uno sportello?

PIMCO
pimco.it

Strumenti per investire
Il monitor dei fondi
Pagine 17 - 19

Editoriale
Posto fisso da punto di arrivo a trampolino di lancio

di **Gianfranco Ursino**

Un tempo il posto in banca rappresentava l'apice delle aspirazioni per generazioni di giovani: stabilità, prestigio sociale, un vitalizio garantito fino alla pensione. Oggi, per i millennial e la Gen Z, quel contratto a tempo indeterminato non è più un punto di arrivo, ma semmai un biglietto d'ingresso nell'arena competitiva del mercato del lavoro. Una sorta di trampolino di lancio da cui spiccare il volo verso carriere più dinamiche, innovative e remunerative da sviluppare altrove.

I neolaureati entrano in banca per acquisire competenze specialistiche e trasversali che contribuiscono a garantire sicurezza, conformità normativa, innovazione e sostenibilità dell'attività bancaria. Ma poi non si fermano, attratti da nuove sfide in ambiti più precari come fintech, private equity e advisor di finanza straordinaria.

Un ribaltamento culturale e professionale che non riguarda solo il settore finanziario.

— *Continua a pagina 3*

Sportello reclami
Quel mancato rimborso atteso da Vittoria Ass.
Pagina 10

Private credit in crisi
E adesso i fondi erogano prestiti anche alle famiglie
Pagina 13

Frodi fuori controllo
Nel 2025 truffe online per 1,8 miliardi di euro
Pagina 15



Novità per le Pmi
In arrivo dall'Ue la Società europea unificata (S.Eu)
Pagina 16

La capacità di scoprire opportunità.
L'agilità per coglierle.

PIMCO

PIMCO Europe GmbH - filiale italiana (società n. 192083) è autorizzata e regolamentata dalla CONSOB. ©2025 PIMCO. Tutti i diritti riservati. CMR2025-1030-4712083

KJX9U18QMK @ Gruppo Il Sole 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA 63218F4E17DCCBEA

Investimenti

MERCATI
In rialzo i bond nipponici

Aumentano i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi (Jgb) a causa del nuovo rialzo dei prezzi del petrolio che potrebbe aumentare la spesa pubblica per far fronte all'inflazione. Giovedì 12 marzo i prezzi del petrolio hanno registrato un balzo in seguito all'intensificarsi degli attacchi dell'Iran alle strutture petrolifere e di trasporto in tutto il Medio Oriente, alimentando i timori di un conflitto prolungato e di interruzioni del flusso di petrolio attraverso lo Stretto di Hormuz.
Il rendimento dei titoli di Stato giapponesi a 10 anni è salito al 2,185%, quello a 20 anni è salito al 3,065% e quello a 30 anni è salito al 3,47 per cento. Il Giappone, che dipende dal Medio Oriente per circa il 95% delle sue forniture di petrolio, ha dichiarato che rilascerà circa 80 milioni di barili di petrolio dalle sue riserve strategiche, equivalenti a 45 giorni di fornitura, per mitigare le interruzioni globali.

Chi gioca in difesa

Performance al 10/3/2026 degli Etf con almeno un anno di vita

ISIN	ETF	DATA DI PARTENZA	VAR. % DA INIZIO ANNO	VAR. % A 1 ANNO
IE000BRM9046	Invesco Def. Innovation	29/10/2024	19,3	63,3
IE000JCW3DZ3	Global X Defence Tech $	10/09/2024	19,7	61,1
IE000YYE6WK5	VanEck Defense A $	31/03/2023	19,8	55,6
IE000NVDQXE1	First Trust Indxx Glob.Aerospace & Def. A	11/12/2024	15,4	54,0
IE000U9ODG19	iShares Glob.Aerospace & Def.$	01/02/2024	13,5	46,0
IE0002Y8CX98	WisdomTree Europe Def. Unhedged	04/03/2025	14,9	39,5
IE000OJ5TQP4	HANetf Future of Defence	30/06/2023	12,0	36,8

Fonte: Selezione Etf di JustETF; dati Lseg

Etf. Il settore difesa tra i temi preferiti, occhio però al timing

Il rialzo delle azioni del comparto spiega il lancio di 19 nuovi prodotti in un anno

Marzia Redaelli

Il mondo è tornato a essere una polveriera e dal 2022, con l'invasione russa in Ucraina, sono aumentati i conflitti che coinvolgono, direttamente o indirettamente, le nazioni occidentali.

In Borsa, le azioni delle società che operano nell'ambito della difesa, dai costruttori di aerei alle aziende tecnologiche che si occupano di cybersicurezza, hanno registrato balzi notevoli.

Negli ultimi cinque anni, l'indice azionario globale Msci aerospazio e difesa ha guadagnato il 195% (quindi è quasi triplicato), contro l'83% dell'Msci di tutte le azioni; nell'ultimo anno il confronto è +38% contro +12% e da gennaio +12% contro +1,1 per cento. Lo stacco fa sì che gli investitori siano allettati a investirci, anche considerato che il tema della difesa è diventato prioritario nelle agende dei Governi di tutto il mondo. I ricavi delle società coinvolte, quindi, godono di prospettive favorevoli.

Dal 2023 sono nati 19 nuovi Etf disponibili ai risparmiatori italiani. Gli Etf sono fondi quotati in Borsa (Exchange traded fund), che possono essere acquistati e venduti con facilità; che permettono di investire - in questo caso - sull'andamento del settore della difesa o di un sottoinsieme di titoli, con il beneficio della diversificazione anche con un investimento minimo. I prodotti arrivati sul mercato si dividono tra quelli esposti ai colossi globali, che beneficiano di budget militari elevati, a quelli focalizzati sulle società europee, spinte dall'aumento delle spese concordate nella Nato, a quelli che investono nelle aziende della guerra elettronica (droni, cybersecurity, intelligenza artificiale) o ancora in quelli che intercettano tendenze geopolitiche come il rafforzamento militare nell'area dell'Indo-Pacifico.

Gli Etf, poi, hanno costi più contenuti dei fondi tradizionali gestiti da professionisti che scelgono i titoli e copiano, invece, la composizione azionaria di un indice.

«Negli ultimi tre anni - commenta Lorenzo Demaria, Country manager Italia di justETF - abbiamo assistito a un cambiamento strutturale nel modo in cui il mercato considera il settore della difesa. Non si tratta più di un semplice rally legato alle tensioni geopolitiche del momento, ma dell'emergere di un vero e proprio superciclo della difesa, sostenuto da investimenti pubblici di lungo periodo e da una trasformazione tecnologica profonda. Se in passato un conflitto portava a fiammate speculative di breve durata, oggi siamo di fronte a una trasformazione strutturale decennale».

Lo scenario positivo per il settore della difesa non deve, però, far abbassare la guardia agli investitori, soprattutto a quelli che hanno poca propensione al rischio e che potrebbero patire i ribassi. I rialzi persistenti, infatti, rendono le azioni passibili di prese di beneficio nei momenti di maggiore tensione dei mercati, perché permettono di portare a casa i guadagni, di fare liquidità senza sacrifici e di ridurre l'esposizione al rischio globale dei mercati. Dopo le forti performance del 2024 e del 2025, molte società del comparto presentano valutazioni elevate, il che potrebbe portare a fasi di consolidamento o correzione nel breve periodo.

In aggiunta, il settore è dipendente dalle decisioni di spesa pubblica e dalla sostenibilità dei bilanci governativi, visto il forte ruolo dello Stato come principale acquirente. Questo rende il settore dipendente dalle decisioni di spesa pubblica e dalla sostenibilità dei bilanci governativi.

«L'interesse degli investitori - precisa Demaria - è comprensibile, ma è importante distinguere tra la crescita reale dei fondamentali e l'espansione dei multipli dovuta all'entusiasmo del mercato. La difesa si sta affermando come una nuova classe di attività tematica, ma come tutte le strategie di investimento richiede un'analisi attenta e una corretta diversificazione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Strategie. Ecco le caratteristiche dei titoli azionari anti volatilità

Bassa obsolescenza e duraturo potere di determinazione dei prezzi

Fabrizio Arnhold

Il conflitto in Medio Oriente ha aumentato la volatilità sui mercati. La durata della guerra è cruciale per capire quali possono essere gli effetti sull'inflazione. Anche il prezzo del petrolio dopo aver superato i 120 dollari al barile, è tornato sotto quota 90 dollari per poi risalire.

Gli investitori si interrogano sulle mosse da fare per proteggere il proprio portafoglio. «In questo contesto, i titoli Halo, heavy assets and low obsolescence (alto patrimonio, bassa obsolescenza, ndr), stanno suscitando un rinnovato interesse grazie ai loro modelli di business resilienti, al rischio limitato di sostituzione tecnologica e alla visibilità degli utili a lungo termine», spiega Charlotte Daughtrey, investment director – equities di Federated Hermes.

Queste società offrono più sicurezza in un momento in cui il mercato sta rivalutando l'ampiezza dei motori di crescita futuri. «L'universo delle small e mid cap statunitensi è un'area particolarmente fertile per queste società - prosegue Daughtrey -. Molte aziende small e mid cap Usa operano in nicchie strutturalmente importanti con elevate barriere all'ingresso, scarsità geografica, dominio del mercato locale o quadri normativi che limitano la concorrenza in maniera naturale».

Operano con asset fisici difficili da replicare che non possono essere sostituiti dal solo software, elemento questo che conferisce loro un potere di determinazione dei prezzi duraturo e un flusso di cassa costante. Caratteristiche che diventano maggiormente attrattive in tempi di incertezza geopolitica. «Ciò consente loro di crescere costantemente attraverso i cicli economici, fornendo una resilienza che si distingue in un momento di maggiore incertezza tecnologica - precisa Daughtrey -. Martin Marietta, uno dei principali produttori americani di materiali da costruzione, è un esempio calzante di questa dinamica: le sue riserve di aggregati, completamente autorizzate, sono situate in posizioni strategiche e difficili da replicare, e l'attività è sostenuta da una domanda infrastrutturale pluridecennale, al di là della costruzione di data center».

In fasi di alta volatilità, con il settore dell'intelligenza artificiale che già prima dell'inizio del conflitto era sotto pressione per l'ipotesi di una bolla tech, investire nei titoli Halo potrebbe rappresentare una diversificazione ulteriore. «Le aziende Halo offrono un porto più sicuro ma limitano anche il potenziale di rialzo dell'innovazione guidata dall'intelligenza artificiale - sottolinea Ipek Ozkardeskaya, senior analyst di Swissquote -. Vale la pena notare che non tutte le aziende di software sono esposte ai rischi dell'intelligenza artificiale. Alcune hanno legami profondi con i sistemi aziendali e i dati proprietari, si pensi a Salesforce e Lseg, e condividono le caratteristiche di Halo in termini di durabilità, stabilità e bassa esposizione all'Ai, pur cogliendo il vantaggio a lungo termine dell'Ai che la maggior parte delle aziende Halo in genere non ha».

Per gli investitori che privilegiano un orizzonte temporale di medio-lungo termine, i titoli Halo offrono quindi un mix interessante di resilienza e potere di determinazione dei prezzi. Sono tutti fattori capaci di sostenere solide prospettive di crescita. Il rovescio della medaglia potrebbe stare nell'accettare qualche compromesso in termini di performance.

PAROLA CHIAVE

Halo
L'acronimo Halo (Heavy Asset Low Obsolescence) è emerso di recente per identificare una specifica categoria di azioni di società con modelli di business resilienti, rischio limitato di sostituzione tecnologica e visibilità degli utili a lungo termine. Le aziende Halo sono poche esposte ai rischi dell'Ai e offrono un porto sicuro in tempi di incertezza geopolitica,

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Corea. Listino sull'ottovolante scosso da petrolio e derivati

Indice Kospi: +121% in un anno ma solo due titoli di chip pesano oltre il 40%

Marcello Frisone

Come su un ottovolante. L'eccessivo peso di titoli legati all'intelligenza artificiale (Ai) e il rincaro energetico dovuta dalla guerra in Iran, fanno andare nelle ultime settimane su e giù la Borsa della Corea del Sud. Non solo. A rendere il movimento ancora più violento è il fatto che a Seul si scambia una mole imponente di futures e opzioni sull'indice Kospi 200 con una partecipazione del retail molto più elevata rispetto a quanto avviene nei mercati occidentali.

Volatilità e semiconduttori

Dopo aver registrato un rialzo che ha portato l'indice Kospi a guadagnare oltre il 121,1% in un anno (dati all'11 marzo 2026), il mercato sudcoreano ha recentemente sperimentato anche crolli improvvisi (-7,24% il 3 marzo; -12,06% il 4; -5,96% il 9) e rimbalzi (+9,63% il 5 marzo; +5,35% il 10), arrivando a innescare i circuit breakers (i meccanismi di sospensione automatica delle contrattazioni in caso di eccesso di ribasso o rialzo). Il più imponente motore del rialzo è di natura tecnologica: la Borsa coreana è diventata un vero e proprio proxy (un indicatore indiretto) dell'intelligenza artificiale e, in particolare, del mercato delle memorie avanzate Hbm (High bandwidth memory).

Aziende come Samsung Electronics e Sk Hynix, che da sole pesano in modo sproporzionato sul listino (oltre il 40%), hanno beneficiato di flussi di capitale enormi, trainati dagli investimenti globali nei data center. A questo si è aggiunto l'effetto del "Corporate value-up programme" varato del Governo. «Questa iniziativa – spiega Kévin Net, Responsabile divisione Asia, La Financière de l'Echiquier - è volta a migliorare la governance e ad aumentare i rendimenti per gli azionisti, continua a sostenere la storia strutturale del mercato».

La crisi in Iran

Se l'Ai ha gonfiato le vele del listino, la guerra in Medio Oriente le hanno improvvisamente sgonfiate. La Corea del Sud è una fortissima importatrice di energia (petrolio e gas naturale) e l'industria dei semiconduttori è estremamente energivora. Le minacce alle catene di approvvigionamento globali e le fiammate del greggio si sono tradotte in un immediato rischio di compressione dei margini per i colossi tecnologici di Seul e in un ritorno dei timori inflattivi. Quando lo shock geopolitico ha colpito, la concentrazione di capitale sui titoli dell'Ai (solo nella settimana precedente il crollo, l'Etf iShares Msci South Korea ha registrato un afflusso record di 1,2 miliardi di dollari) ha agito come un acceleratore del ribasso: troppi investitori cercavano contemporaneamente di uscire da posizioni identiche attraverso un mercato che diventava illiquido.

Cosa fare

In questo contesto dominato da una volatilità estrema come deve comportarsi un investitore? «La prima regola – risponde Massimiliano Silla, consulente finanziario indipendente - è la prudenza nell'esposizione. Sebbene le prospettive rimangano interessanti su orizzonti di lungo periodo per chi crede nel megatrend tecnologico, è sconsigliabile un ingresso massiccio in un'unica soluzione (*lump sum*). La strategia ottimale per mitigare il rischio legato al tempismo (*market timing*) è l'impiego di un Pac (Piano accumulo capitale), frazionando gli acquisti nel tempo. Per chi sceglie di investire tramite Etf – aggiunge il consulente indipendente -, è vitale che siano Ucits e che implementino meccanismi di *capping* (un tetto massimo di peso per singolo titolo, solitamente tra il 20% e il 35%). Questo accorgimento tecnico permette di limitare l'esposizione eccessiva ai soli due giganti dei semiconduttori, ammortizzando l'impatto di futuri, e probabili, shock settoriali. L'esposizione al mercato sudcoreano – chiosa Silla - deve in ogni caso rimanere una componente "satellite" e minoritaria all'interno di una pianificazione finanziaria ben diversificata».

m.frisone@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

«Infrastrutture migliorabili con l'Ai ma per investire serve selezione»

INTERVISTA



Maxi Rohm
Gestore di Neuberger Berman

L'intelligenza artificiale richiede enormi investimenti in infrastrutture. In particolare nella generazione e distribuzione di energia e nella modernizzazione dei sistemi di distribuzione a livello globale. Per Maxi Rohm, gestore del fondo Global equity megatrends di Neuberger Berman, la domanda di elettricità è destinata ad aumentare, per questo si può considerare l'efficienza energetica come un megatrend su cui investire, sia dal lato dell'offerta sia da quello della domanda.

Come il settore delle infrastrutture energetiche può beneficiare dell'intelligenza artificiale?
È interessante osservare come la sfida energetica legata all'Ai – la più importante associata a questa tecnologia – possa essere affrontata da prospettive diverse, coinvolgendo una vasta gamma di aziende che contribuiscono a utilizzare meno energia per fare di più. Tra gli esempi in portafoglio ci sono Vistra, operatore statunitense nella generazione elettrica, ed Element Solutions, società chimica che collabora con i produttori di elettronica e di semiconduttori per sviluppare soluzioni di gestione dell'energia che rendono i dispositivi più efficienti. Accanto a questo tema investiamo da molti anni anche nella cosiddetta "personalizzazione dei media", cioè nelle tecnologie che permettono alle persone di accedere a contenuti e informazioni ovunque e su qualsiasi dispositivo. In questo ambito un esempio è Corning, leader globale nelle tecnologie basate sul vetro. Con la costruzione dei data center per l'intelligenza artificiale e la necessità di ricostruire gran parte dell'infrastruttura digitale globale, aziende come Corning risultano oggi particolarmente ben posizionate. Anche Cisco svolge un ruolo chiave nelle soluzioni di connettività e sicurezza delle reti, fondamentali per lo sviluppo dell'infrastruttura Ai.

Il conflitto in Medio Oriente può cambiare le prospettive per le società esposte all'Ai?
Potrebbe avere effetti indiretti, ad esempio attraverso un aumento dei costi dell'energia legato ai prezzi di petrolio e gas. Ma è improbabile che questo cambi il percorso di sviluppo dell'Ai. I benefici economici e tecnologici dell'intelligenza artificiale sono tali che un aumento dei costi energetici non potrà arrestarne il progresso.

A livello di di portafoglio, come conciliare settori più value e difensivi con il megatrend dell'intelligenza artificiale?
L'obiettivo non è scegliere tra growth e value, ma individuare imprese in grado di far crescere i flussi di cassa in modo prevedibile nei prossimi anni e valutare se il prezzo pagato sia giustificato da queste prospettive. Per questo motivo il nostro portafoglio resta molto concentrato, con circa 20-25 aziende. È fondamentale, quindi, essere molto selettivi e disciplinati nelle valutazioni.

— **F.Ar.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA