KJX9U18QMK @ Gruppo 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA 01284F051954FD8A

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

24/01
2026



Mercati
### Le scosse elettriche di Donald Trump disorientano i listini azionari
Pagina 7

Giappone
### Carry trade, titoli di Stato e yen le nuove sfide per Sanae Takaichi
Pagina 8

Osservatorio Pir
### I Piani di risparmio chiudono il 2025 con una raccolta di oltre 2 miliardi
Pagina 9

ARTWORK ADRIANO ATTUS

01284F051954FD8A2

CESSIONE DEL QUINTO
La soluzione finanziaria per te e famiglia
L'importo erogato dipende dal tuo stipendio/ pensione

PRESTITO SENZA SORPRESE
RATA ALL INCLUSIVE
5%

Abbiamo il mutuo più adatto alle tue esigenze
Metti il primo mattone per la tua nuova vita

Sei un dipendente di una piccola azienda o sei pensionato?
ACCEDI AL NOSTRO PRESTITO CONTRO CESSIONE DEL QUINTO E REALIZZA I TUOI PROGETTI
NUMERO VERDE 800.10.24.01

TU SCEGLI LA TUA CASA. NOI TE LA FINANZIAMO IN 5 GIORNI

MUTUI, PRESTITI E CESSIONE DEL QUINTO
Come finanziarsi con giudizio
Crescita a tre cifre per il credito al consumo dal 2014 secondo i dati di Banca d'Italia. E se per l'acquisto della casa gli italiani sono diventati più esperti, c'è bisogno di un salto di qualità nelle altre forme di finanziamento. Ecco un vademecum per tagliare i costi e fare le domande giuste

Prestito
per acquisto casa, comprese pertinenze
FINO A 60.000 EURO
Da 36 a 120 rate

CESSIONE DEL QUINTO
FINO A 70.000 EURO
SCOPRI I VANTAGGI DI UNA RATA SU MISURA

PRESTITI PERSONALI
RICEVI FINO A 50MILA EURO PER I TUOI PROGETTI
BASTA UN GIORNO

1,50%
NON AVRAI ALTRO MUTUO AL DI FUORI DEL NOSTRO

CESSIONE DEL QUINTO
REALIZZA I TUOI DESIDERI
PRENDI UN APPUNTAMENTO

PIMCO
pimco.it

### Strumenti per investire
La sfida tra fondi ed Etf
Pagine 15 - 17

## Editoriale
# Quella sottile linea rossa del debito da non valicare

di **Gianfranco Ursino**

Il debito è come il vino: in quantità moderata fa bene, troppo fa male. O, se volete, è come i candelotti di dinamite: a non saperli usare procurano disastri, ma a maneggiarli con cura sono utili (come nelle miniere o nelle demolizioni).

Pensate se non ci fosse il debito: tante famiglie non avrebbero potuto comprare casa e lo stesso vale per tanti acquisti a rate. Ma qual è il confine fra quantità moderate ed eccessive? Quando un debito diventa insostenibile? Le risposte a queste domande sono diverse a seconda che si tratti di debito pubblico o privato. Nel primo caso lo Stato — che comprende il potere legislativo, esecutivo e monetario (Banca centrale) — ha a disposizione il "pozzo di San Patrizio" della creazione di moneta. Può sempre pagare i debiti stampando moneta, anche se questa cura da cavallo ha numerose controindicazioni. I privati, invece, non hanno nel cortile nessun pozzo di San Patrizio e la sostenibilità deve essere valutata con altri criteri.

— *Continua a pagina 3*

Sportello reclami
### Azimut e l'errata vendita del fondo del cliente
Pagina 10

Posta del risparmiatore
### Come compensare a livello fiscale titoli e oro
Pagina 10



Tutela del risparmio
### Polizze verso maggiori standard di trasparenza
Pagina 13

Arbitro assicurativo
### Avvio operatività con alcune incertezze
Pagina 14

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 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA 01284F051954FD8A



## Investimenti

**MERCATI**
**Ai traina Borsa sudcoreana**

L'indice azionario di riferimento della Corea del Sud ha raggiunto giovedì 22 gennaio, per la prima volta, l'obiettivo di 5.000 punti, alimentato dalla domanda guidata dall'intelligenza artificiale nel mercato ad alta tecnologia. L'indice Kospi è salito fino al 2,2% raggiungendo quota 5.019,54, prima di ridimensionare il guadagno a 4.952,5, un nuovo record di chiusura. L'indice è stato sostenuto dai guadagni di Samsung Electronics Co. e Sk Hynix Inc., i due titoli più preziosi del Paese. L'indice sudcoreano ha guadagnato il 94% negli ultimi 12 mesi, diventando l'indice con la migliore performance al mondo. Il rally evidenzia il passaggio della Corea del Sud da un mercato ciclico di esportazione a uno dei principali beneficiari del boom globale dell'intelligenza artificiale, grazie al suo dominio nei chip di memoria fondamentali per i data center.

# Giappone. Carry trade, bond e yen le nuove sfide per Takaichi

I rendimenti del Jgb decennale superano il 2%, quelli a 30 anni vicini al 4 per cento

**Marcello Frisone**

La storia potrebbe ripetersi. Come nell'estate del 2024 il rafforzamento dello yen (+13% sul dollaro) scosse i mercati azionari globali (solo il 5 agosto il Nikkei perse il 12,40%), anche nei prossimi mesi chi ha investito in Giappone potrebbe correre lo stesso pericolo a causa di una potenziale chiusura massiccia di posizioni di carry trade (prendere in prestito yen a tassi molto bassi per investire altrove). Non solo. Un riflesso indiretto di questa situazione potrebbe portare a un deprezzamento dei titoli di Stato occidentali. Ma facciamo ordine.

**A Tokyo elezioni a febbraio**
La Premier Sanae Takaichi ha confermato l'intenzione di sciogliere la Camera Bassa il 23 gennaio, puntando a elezioni anticipate l'8 febbraio per legittimare la sua "Sanaenomics". La strategia è chiara: spesa pubblica aggressiva per forzare la crescita. Ma c'è un problema strutturale: questo piano di stimolo fiscale entra in rotta di collisione con la Banca del Giappone (BoJ), che a dicembre ha alzato i tassi allo 0,75% per combattere l'inflazione. Siamo di fronte a un potenziale "Liz Truss moment" asiatico, cioè una situazione di instabilità finanziaria e politica simile a quella che ha caratterizzato il breve mandato (49 giorni) di Liz Truss come Primo Ministro del Regno Unito nel 2022. Non è detto ovviamente che sarà così, ma i presupposti ci sono.

**La zona rossa dei rendimenti**
La politica di Takaichi sta creando un paradosso. Sebbene la Premier voglia tassi bassi per finanziare il debito, la sua spesa aggressiva sta spaventando il mercato obbligazionario, spingendo i rendimenti al rialzo. Il decennale governativo (Jgb) ha rotto la soglia psicologica del 2%, toccando il 2,18% (massimi da 27 anni), il trentennale è al 3,85% e il quarantennale al 4 per cento. «La curva dei rendimenti – spiega Massimiliano Silla, consulente finanziario indipendente - si sta irripidendo. Il mercato non crede che Takaichi possa fermare la normalizzazione della BoJ senza generare nuove pressioni sulla valuta».

**Rischio liquidità per l'Occidente**
Se i Jgb rendono adesso oltre il 2% (e forse presto il 2,5%), perché un assicuratore giapponese dovrebbe comprare Treasury o BTp, il cui (maggior) rendimento viene decurtato da onerosi costi di copertura cambio? Forse siamo all'inizio di un'onda di rimpatrio dei capitali (dall'estero verso il Sol Levante) perché i grandi investitori istituzionali nipponici (storici compratori di debito estero) starebbero iniziando a vendere asset in dollari ed euro per reinvestire in patria. Tutto ciò riduce la liquidità dei bond occidentali.

**Yen e carry trade**
Lo yen, poi, è schiacciato tra due forze opposte: la politica fiscale espansiva di Takaichi (che lo indebolisce sul dollaro) e la stretta monetaria della BoJ (che lo rafforza). «Il rialzo dei tassi allo 0,75% – osserva Silla – ha reso il carry trade finanziato in yen più costoso e vulnerabile, aumentando il rischio di chiusure forzate delle posizioni in caso di improvvisi movimenti del cambio. Se la BoJ dovesse sorprendere con un ulteriore rialzo a marzo o aprile, non si può escludere un brusco apprezzamento dello yen, con possibili ripercussioni sugli asset di rischio globali. La Sanaenomics può ritardare questo scenario, ma non può eliminarne le premesse strutturali».

**Lo spread Usa-Giappone**

Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato a 10 anni di Stati Uniti e Giappone




Dall'estate 2024, in concomitanza con la prima fase di normalizzazione della politica monetaria della Bank of Japan (rialzo dei tassi allo 0,25% a luglio), lo spread tra i rendimenti dei titoli di Stato decennali di Usa e Giappone ha iniziato a ridursi in modo graduale. Una dinamica di compressione dello spread (linea verso il basso) rende meno conveniente il carry trade finanziato in yen, mentre una sua espansione (linea verso l'alto) ne aumenta l'appetibilità

**Copertura del rischio**
Chi detiene asset in Giappone si troverebbe dunque nel breve termine su una nave in tempesta a causa della volatilità politica (elezioni) sommata a quella monetaria.

Cosa fare? «I prezzi dei bond – risponde Silla – potrebbero scendere ulteriormente se l'inflazione, alimentata dagli stimoli fiscali, dovesse costringere la BoJ a nuovi rialzi verso l'1% entro settembre. In questo contesto, non appare ancora il momento ideale per incrementare l'esposizione ai Jgb. Se Takaichi dovesse vincere e attuare pienamente il suo piano, lo yen potrebbe indebolirsi nel breve, erodendo il valore in euro degli investimenti. Tuttavia, un eventuale intervento della BoJ potrebbe generare un rimbalzo anche molto rapido della valuta, altrettanto insidioso. Ecco perché – avverte il consulente indipendente – per chi detiene asset denominati in yen, o valuta un ingresso nel mercato nipponico, la gestione del rischio valutario torna un elemento centrale, indipendentemente dall'asset class».

© RIPRODUZIONE RISERVATA






REUTERS



**Sanae Takaichi.** La Premier spera di rafforzarsi alle elezioni dell'8 febbraio

# Difesa, semiconduttori e materie prime i settori con maggiori potenzialità

**AZIONI**

Se ai mercati obbligazionari non piacciono le espansioni fiscali, come quelle promesse dalla Premier Sanae Takaichi, a quelli azionari invece sì. E molto. Il listino giapponese sta infatti vivendo una fase di euforia finanziaria senza precedenti. L'elevato gradimento personale della Premier, pari al 70%, unito a promesse di politiche fiscali fortemente espansive, ha agito come un potente volano per le quotazioni: l'indice Topix ha superato la soglia psicologica dei 3.600 punti, mettendo a segno un rialzo di oltre 250 punti dall'inizio dell'anno.

Questa dinamica, definita dagli esperti come «Takaichi Trade», si fonda sulla scommessa che il Giappone torni a investire massicciamente in asset strategici per la crescita nazionale. La manovra economica all'orizzonte è imponente: un bilancio da 122 trilioni di yen (circa 665 miliardi di euro) per il 2026, che prevede stimoli significativi e investimenti strutturali. C'è un "però": i segnali che arrivano dai bond governativi invitano a fare qualche riflessione, invitando ad approcciarsi al tema Giappone con la dovuta cautela (si veda articolo a fianco).

**Difesa e semiconduttori al top**
«Il bilancio giapponese - spiega Christian Zorico, responsabile strategie fixed income di Frame Asset management - prevede una crescita strutturale per gli investimenti militari, aspirando a raddoppiare la spesa fino al 2% del Pil e predilige l'innovazione militare e gli armamenti pesanti. Con queste premesse è evidente che i settori con maggior potenziale di beneficio restano la "difesa" e i "semiconduttori": titoli come Mitsubishi heavy industries e Tokyo electron, pur con le loro valutazioni non certo economiche, rappresentano nel paniere delle aziende giapponesi i potenziali beneficiari di questo nuovo corso. Per i risparmiatori che invece non possono accettare rischi idiosincratici - continua Zorico -, probabilmente la scelta di Etf azionari o fondi che investano nel Giappone a cambio coperto resta la scelta più indicata per isolare il rally industriale dalla volatilità valutaria. Da prendere in considerazione invece l'opportunità di strumenti (sia fondi, sia Etf) non coperti dal cambio per chi immagina uno scenario caratterizzato da un rientro massiccio di capitali così forte da rivalutare lo yen nonostante l'espansione fiscale».

**Materie prime e tecnologici**
«L'inflazione inizia a mordere anche in Giappone - avverte Luca Boffa, Portfolio manager di Symphonia Sgr -, e Takaichi promette agli elettori una pausa di due anni della tassa di 8% sulle vendite di alimentari e bevande non alcooliche, un taglio di tasse simile al budget della spesa in scuola, scienza e cultura, quasi 1% del Pil. La scommessa che il taglio delle tasse stimolerà l'economia o che inflazione e drenaggio fiscale conterranno il debito pubblico sembrano azzardate in questa fase di debole crescita economica globale, con il commercio sempre esposto alle minacce di Trump e le relazioni diplomatiche con la Cina non al meglio. Attendiamo - aggiunge Boffa - che l'ammanco di bilancio finirà per essere finanziato con nuove emissioni di debito pubblico, mantenendo pressione al rialzo dei tassi e al deprezzamento della valuta. Il tasso quarantennale è già salito al 4%, primo di qualsiasi scadenza a raggiungere questa soglia negli ultimi 30 anni. Per queste ragioni, in questa fase - sottolinea Boffa -, preferiamo avere esposizione alle azioni rispetto alle obbligazioni, meglio se attraverso fondi comuni a gestione attiva, che possono meglio adeguare l'allocazione settoriale alla congiuntura. Vorremmo avere maggiore esposizione alle trading companies, meglio se esposte alle materie prime, ai tecnologici, agli industriali esportatori e ai finanziari senza grandi posizioni in titoli di stato nell'attivo. E in caso di una vittoria schiacciante per Takeichi, anche al settore difesa»

**LA BORSA DI TOKYO CREDE NELLA POLITICA ESPANSIVA DELLA PREMIER SANAE TAKAICHI**

**PREFERITO L'EQUITY MA I GESTORI IN QUESTO PERIODO INVITANO A INVESTIRE CON CAUTELA**

**Investimenti con cautela**
«Le differenti variabili macro sono concatenate in maniera naturale - conclude Zorico - e sono tutte imprescindibili quando vogliamo emettere un giudizio. Fino all'8 febbraio il mercato non guarderà soltanto alle urne, ma soprattutto alla curva dei tassi: è lì che si deciderà se la nuova manovra fiscale abbia le connotazioni di un sogno finanziariamente sostenibile o di un azzardo destinato a scontrarsi con la realtà del debito». —**M.Fri.**

m.frisone@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA