KJX9U18QMK @ Gruppo Il Sole 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA 0E41D9E9A8C41715

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

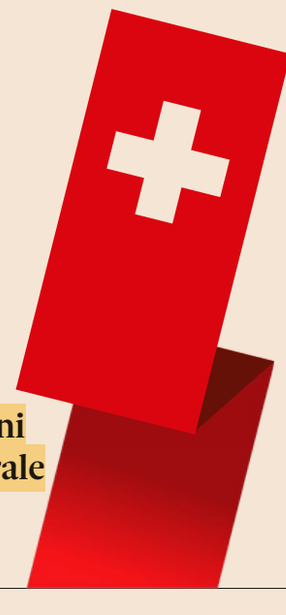
Il Sole 24 ORE

05/09
2026

Piazza Affari
Il 62% delle società dell'Egm non è coperta da analisti di società terze
Pagina 6

Franco svizzero
Le sorti della valuta elvetica nelle mani della banca centrale
Pagina 7

Guerre & Borsa
Sorpresa: i titoli del settore difesa sono al momento in ritirata
Pagina 8



ARTWORK STEFANO MARRA



Editoriale
Diversificazione formale, concentrazione sostanziale

di **Gianfranco Ursino**

Sulla carta, centinaia di titoli, decine di Paesi, molteplici settori. Nella sostanza una fetta crescente del rendimento degli strumenti del risparmio gestito presenti nei portafogli degli italiani dipende dall'andamento di una manciata di titoli: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Tesla e Nvidia in primis.

Ormai non basta più aprire il prospetto di un fondo comune azionario globale e leggere la rassicurante frase «portafoglio diversificato su oltre 500 titoli» per essere sicuri di non aver messo tutte le uova nello stesso paniere ed evitare i rischi connessi. La diversificazione non si misura nel numero di posizioni, bensì nella distribuzione del rischio.

Non solo gli indici di riferimento (e quindi gli Etf che li replicano fedelmente), ma anche i fondi comuni gestiti attivamente, hanno una fetta sproporzionata degli attivi investita in azioni delle cosiddette "Magnifiche Sette". I dati sono eloquenti.

— *Continua a pagina 3*

Asili nido
Bologna la più cara, Palermo abbordabile
Pagina 9

Sportello reclami
Il caso del cliente Blu Banca e il bonifico truffa
Pagina 10

Arteconomy
Perché gli artisti stranieri aprono lo studio in Italia
Pagina 11



Polizze vita e danni
Ecco le reti di consulenti più attive
Pagina 13

Strumenti per investire
Gli Etf a Piazza Affari
Pagine 15-17

PIMCO
pimco.it

La semplicità degli ETF. L'esperienza di PIMCO.
PIMCO
Accedi a 50 anni di leadership nella gestione obbligazionaria con gli ETF PIMCO.
PIMCO Europe GmbH – filiale italiana (società n. 192083) è regolamentata da CONSOB.
©2026 PIMCO. Tutti i diritti riservati. CMR2025-1120-4988492
A company of Allianz

KJX9U18QMK @ Gruppo Il Sole 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA 0E41D9E9A8C41715

Investimenti

MERCATO
Quei movimenti dello Yen

Forte rialzo dello yen giapponese rispetto al dollaro statunitense, dopo aver recuperato nell'ultimo mese circa la metà dei guadagni ottenuti in seguito a un raro intervento congiunto da parte di Stati Uniti e Giappone alla fine di luglio. Non è stato immediatamente chiaro cosa abbia determinato questo movimento mercoledì 2 settembre. Lo yen, che prima dell'intervento aveva toccato il minimo degli ultimi 40 anni a 163,98 per dollaro, è salito fino a 155,21 in seguito, per poi cedere parte dei guadagni. Lo yen ha poi chiuso in rialzo dello 0,92% a 158,72 per dollaro. Per gli analisti si tratterebbe di una mossa di grande portata, dopo le dichiarazioni di un membro della Banca del Giappone secondo il quale la banca centrale dovrebbe procedere con agilità agli aumenti dei tassi d'interesse per contrastare l'intensificarsi delle pressioni inflazionistiche.

VALUTA RIFUGIO. **L'andamento monetario**

Andamento del cambio Eur/Chf dal gennaio 2010 all'agosto 2026 (medie mensili)



Fonte: Banca centrale europea

Valute. Sorti del franco svizzero sempre più nelle mani della Bns

La Banca centrale a fine settembre deciderà su eventuali interventi sui cambi

Pagina a cura di
Marcello Frisone

In tempi di "calma" è una moneta solida. Nelle tempeste (anche) geopolitiche lo diventa ancor di più. Mentre i tradizionali beni rifugio mostrano crepe — con l'oro altalenante nonostante i recenti recuperi e un dollaro appannato da mesi — il franco svizzero si conferma l'ultimo vero baluardo di stabilità per i mercati globali. Per i money manager interpellati da «Plus24», per avere conferma che sarà ancora così (o meno) bisognerà attendere fine settembre: la riunione di politica monetaria della Banca nazionale svizzera (Bns) darà ulteriori indicazioni se la stessa Banca centrale continuerà a non far apprezzare la valuta locale (comprando appunto la moneta unica) oppure no. Questa decisione avrà riflessi sugli strumenti finanziari svizzeri (su bond e azioni si vedano articoli a fianco) che, come sempre quando si parla di investimenti, vanno affrontati evitando il fai-da-te e valutando rischi e opportunità.

Cosa succede
Il surplus esterno, la stabilità istituzionale, la credibilità della Bns (che negli ultimi anni è più volte intervenuta sul mercato dei cambi, in entrambe le direzioni) e il ruolo di valuta rifugio creano una domanda strutturale di Chf che ha subìto poche flessioni negli ultimi anni; nelle fasi di stress geopolitico o finanziario questa tendenza viene ulteriormente accentuata.

Il franco svizzero è forte nonostante detenerlo costi denaro. Il differenziale di tasso con l'area euro è di circa due punti percentuali a sfavore della divisa elvetica: chi la possiede rinuncia a rendimento. Eppure il cambio Eur/Chf resta compresso in area 0,91-0,94: è il segnale più chiaro che la domanda di bene rifugio e la dinamica strutturale dei prezzi relativi pesano, oggi, più del carry negativo (cioè del rendimento a cui si rinuncia detenendo una divisa che rende meno di un'altra: appunto due punti l'anno a sfavore del franco).

Il problema di essere forti
Per la Svizzera questa forza è però un problema, non un vanto. L'inflazione, allo 0,40% a luglio dopo essersi mossa attorno allo 0,1% nei primi mesi dell'anno, resta all'estremo inferiore della fascia obiettivo 0-2% della Bns. Perché? Perché un franco forte comprime i prezzi all'importazione e spinge l'indice verso lo zero: è la deflazione importata, il rischio che la Bns teme perché rinvia consumi e investimenti, appesantisce i debiti in termini reali ed è difficile da invertire quando i tassi sono già azzerati. Sullo sfondo restano poi i dazi americani, oggi al 12,5% sulla maggior parte dei beni industriali elvetici, che comprimono i margini degli esportatori e alimentano a loro volta la domanda di bene rifugio.

L'importanza del cambio
Per la Svizzera il cambio non è una variabile tra le altre: è lo strumento principale di politica monetaria, e la storia recente lo dimostra (si veda grafico). Tra il 2011 e il 2015 la Bns difese un cambio minimo contro l'euro. Nel 2022 e 2023 vendette massicciamente valuta estera per rafforzare il franco e importare disinflazione. Dal 2024 ha invertito la direzione, tornando ad acquistare valuta per frenare l'apprezzamento. Stesso strumento, segno opposto, nell'arco di due anni.

Cosa significa per gli investitori
«Se la soglia difensiva della Bns regge - spiega Massimiliano Silla, consulente finanziario indipendente - il rischio sul cambio diventa asimmetrico: poco spazio perché il franco si apprezzi ulteriormente, più spazio per un recupero dell'euro. Per un portafoglio con base euro il franco va quindi trattato per ciò che è, un'assicurazione con premio esplicito di circa il 2% annuo di rendimento mancato, che paga negli scenari di stress geopolitico o commerciale».

Cosa dovrebbe fare quindi chi scommette sulle variazioni del cambio? «Contenere o chiudere le posizioni ribassiste su Eur/Chf - risponde il consulente finanziario autonomo -, perché scommettere contro una Banca centrale che difende una soglia offre un rapporto rischio/rendimento sfavorevole e chi è corto paga quel 2% ogni anno. Poi bisognerebbe dimensionare il franco come copertura tattica e non strutturale, con il costo messo a budget ex ante. E, qui sta l'opportunità meno ovvia, coprire il cambio su attività in franchi già detenute: la copertura genera circa due punti di carry positivo e cede in cambio quel potenziale di apprezzamento che la Bns si impegna a limitare».

m.frisone@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

BLOOMBERG



Riunione di politica monetaria. A fine settembre le decisioni della Bns a Berna

COME INVESTIRE NELLA CONFEDERAZIONE ELVETICA

1

CONTO CORRENTE IN FRANCHI
Esposizione diretta
Aprire un conto in franchi, presso una banca svizzera o un intermediario italiano che lo permetta, rappresenta la soluzione più semplice per chi voglia un'esposizione diretta alla divisa elvetica. Visto che la Banca centrale svizzera mantiene i tassi allo 0%, la remunerazione della liquidità in conto sarà 0% o prossima allo 0%. Sul piano fiscale occorre prestare attenzione in quanto, se complessivamente si detengono valute estere per un importo eccedente i 51.645,69 euro per almeno 7 giorni lavorativi consecutivi, l'eventuale plusvalenza maturata sul cambio diventa fiscalmente rilevante e sulla plusvalenza realizzata dovrà essere pagata l'imposta sostitutiva del 26% all'interno del quadro RT della propria dichiarazione dei redditi, indipendentemente dal fatto che il reddito sia stato realizzato su un intermediario estero o residente. A questo onere, se il conto è aperto presso un intermediario estero, si somma la compilazione del quadro RW relativo al monitoraggio fiscale e all'assolvimento dell'eventuale Ivafe.

2

OBBLIGAZIONI
Ritenuta sugli interessi
Sugli interessi liquidati dalle obbligazioni, la Svizzera applica una ritenuta alla fonte del 35%, riducibile al 12,5% grazie alla convenzione contro le doppie imposizioni con l'Italia, con recupero della differenza da chiedere alle autorità elvetiche. Sugli interessi incassati, al netto di quello già pagato, è poi dovuta l'imposta sostitutiva italiana nella misura del 12,50% o del 26% in funzione dell'emittente dell'obbligazione.

3

AZIONI
Tassazione dividendi al 26%
Plusvalenze e dividendi dei titoli azionari sono tassati al 26%; analogamente a quanto accade per le obbligazioni, anche per i dividendi pagati da emittenti svizzeri è dovuta una ritenuta alla fonte del 35%, con possibilità di recupero della differenza facendo sempre valere l'accordo sulle doppie imposizioni Italia-Svizzera.

Titoli di Stato con scadenza a 40 anni e rendimenti dello 0,47%

BOND ELVETICI

I bond governativi elvetici vanno scelti più come riserva di liquidità e protezione dagli scenari estremi che per il rendimento. Per i money manager rendimenti bassi e valuta forte non sono necessariamente un difetto, ma in parte il prezzo che il mercato attribuisce alla sua funzione di "porto sicuro".

Obbligazionario svizzero
«Con rendimenti nominali estremamente bassi - spiega Gian Marco Salcioli, strategist Assiom Forex - il Confederato non è certo un investimento da carry, ma da utilizzare in una logica di protezione e di pura diversificazione difensiva del rischio ad alto costo relativo. La sua funzione è infatti: liquidity reserve, high-quality collateral e tail-risk hedge. Il valore strategico emerge soprattutto negli stress globali, quando il franco tende ad apprezzarsi e gli asset svizzeri beneficiano della loro qualità creditizia. Per un investitore europeo hedged, però, questa caratteristica perde una parte del suo valore: coprendo il Chf si rinuncia proprio a una componente importante della proprietà safe haven. È un prezzo da pagare che ha un costo esplicito, noto e molto ampio».

I rendimenti nulli
«L'offerta di obbligazioni denominate in valuta Chf - sottolinea Marcello Ferrara, consulente finanziario indipendente di Consultique Scf - è piuttosto scarsa. Per avere rendimenti positivi sui titoli di Stato svizzeri bisogna investire almeno con scadenza 2028 e con rendimenti che salgono di poco al crescere della scadenza: il decennale svizzero, infatti, offre un rendimento dello 0,42% e per arrivare allo 0,6% di rendimento annuo occorre allungare le scadenze fino al 2043. Sul mercato esistono anche emissioni di emittenti societari, tuttavia le emissioni sono poche migliaia e spesso poco liquide, con rendimenti che variano in funzione del rischio specifico di ciascun emittente».

Il confronto
«Per dare un'idea quantitativa a fronte della forma delle curve dei tassi di altri Paesi a bassi tassi (brevi) come lo Yen - continua Salcioli - il Governativo a 40 anni Chf rende lo 0,47% mentre l'equivalente Jgb giapponese stessa scadenza è addirittura al 4,10%, nel caso del BTp 30 anni a 4,89%. E dallo scoppio della guerra Usa/Iran proprio la curva forward Svizzera è l'unica che non solo non è salita come rendimenti ma è marginalmente scesa. Tuttavia, l'attenzione deve essere dedicata ai tassi reali (nominali meno l'inflazione)».

Rischi e opportunità
Sul fronte dei rischi, il principale è il duration risk. «Il rendimento nominale di partenza - chiosa Salcioli - è talmente basso che basta un aumento relativamente contenuto dei tassi per cancellare diversi anni di carry. Inoltre, se il Chf si indebolisse e la Bns fosse costretta in futuro a normalizzare la politica monetaria, il beneficio safe haven potrebbe ridursi. L'opportunità nasce invece dallo scenario opposto: global risk-off, Chf appreciation e inflazione svizzera molto bassa. In questo caso i Confederati possono nuovamente dimostrare il loro valore come hedge di portafoglio, più che come generatore di rendimento».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Pmi quotate valide alternative alle grandi società

BORSA DI ZURIGO

Sanno far fronte al franco forte. Le aziende elvetiche hanno sviluppato una sorta di immunità da apprezzamento focalizzandosi su prodotti ad altissimo valore aggiunto e bassa elasticità della domanda al prezzo (pharma, medtech, orologeria di lusso). Ma con i dazi statunitensi e un cambio Eur/Chf schiacciato in area 0,92-0,94, il margine di adattamento tradizionale, basato su efficienza e delocalizzazione, sta toccando i suoi limiti. Se da un lato i giganti dell'Smi (Swiss market index) compensano grazie a ricavi ampiamente globalizzati e costi di input in calo, il tessuto delle Pmi industriali inizia a registrare una compressione dei margini senza precedenti.

Il divario di crescita
«I dati Swissmem per il primo semestre 2026 - spiega René Nicolodi, Head of Equities di Zkb/Swissquote - sembrano confermare questa divergenza: +2,5 per cento di fatturato, sostenuto quasi esclusivamente dalle grandi imprese, mentre il fatturato delle Pmi è diminuito del 3,8%. Per quanto riguarda le società quotate, la differenza nel primo semestre 2026 è però meno netta: il 61% delle small & mid cap ha aumentato il fatturato e il 42% l'utile rispetto all'anno precedente, contro il 60% e il 45% rispettivamente per le large cap. La linea di frattura non segue la dimensione aziendale, bensì separa le società quotate con presenza globale dalle Pmi non quotate che producono sul territorio nazionale. In questo contesto, le small & mid cap quotate se la cavano sensibilmente meglio».

Le società dello Smi
«Oltre l'85% degli utili aziendali che compongono l'indice Smi - dice Stefano Gianti, analista di Swissquote - proviene da fuori della Svizzera. Comprare azionario svizzero oggi non è una scommessa sul Pil locale, ma l'acquisto combinato di alta qualità societaria e copertura valutaria implicita».

Certo, se il franco si apprezzasse molto (ecco perché si pone attenzione sulle scelte della Bns) si aprono diversi scenari. «Il cambio Eur/Chf sotto 0,90 - continua Gianti - sarebbe il punto di rottura. A quel livello, anche il pricing power delle multinazionali verrebbe intaccato, innescando revisioni al ribasso degli utili e pressione di vendita sui titoli. Un intervento massiccio della Bns con il taglio dei tassi sarebbe il principale catalizzatore rialzista. Se la Bns decidesse di intervenire sul mercato dei cambi o riportare i tassi verso lo zero (o in territorio negativo), la svalutazione tattica del franco riaccenderebbe immediatamente l'appeal dell'azionario. Infine, l'inasprimento tariffario rappresenta un rischio al ribasso puro, fungendo da tassa diretta sui margini degli esportatori».

Altri strumenti
«L'indice Smi è fortemente concentrato su tre colossi (Nestlé, Novartis, Roche). Gli Etf sull'indice Smim (Swiss middle market) - chiosa Ganti - offrono un'esposizione più dinamica, diversificata e ad alta intensità tecnologica. Ci sono poi certificati di investimento: in un contesto di mercato laterale, i certificati su azioni elvetiche ad alto dividendo permettono di estrarre rendimenti cedolari interessanti protetti da barriere ampie».

© RIPRODUZIONE RISERVATA