

Dieci titoli fanno il mercato. La consulenza patrimoniale ripensa la diversificazione

7 ottobre 2026

DI [SILVIA RAGUSA](#)



4 min

Alla tavola rotonda dell'ANCP Financial Forum di Bologna, Sandrini (Amundi SGR), De Luca (Gamma Capital Markets) e Cesarano (Sella SGR) spiegano dove si nascondono i rischi dietro gli indici e come difendere i portafogli



Vito Ferito, presidente della sezione bolognese dell'Associazione Nazionale Consulenti Patrimoniali

Dieci società valgono circa il 40% dell'indice americano e quasi tutte vivono (in un modo o nell'altro) di intelligenza artificiale. Parte da questo concetto la discussione "Il peso di pochi. Gli investimenti di molti. Strategie di diversificazione", all'ANCP Financial Forum di Bologna. A far gli onori di casa è **Vito Ferito**, presidente della sezione bolognese dell'**Associazione Nazionale Consulenti Patrimoniali** e tra i promotori dell'iniziativa che coinvolge consulenti finanziari, private banker e professionisti che operano nella gestione, nella pianificazione e nella tutela dei patrimoni.



Francesco Sandrini, chief investment officer di Amundi SGR

Il dato sulla concentrazione, come ricorda **Francesco Sandrini**, CIO di **Amundi SGR**, non è un problema in sé: quelle società spiegano buona parte degli utili e c'è una logica nel posizionarsi su di loro. Il problema è non rendersene conto. “Per diversificare bisogna prima conoscere la natura dei rischi che vogliamo diversificare, altrimenti facciamo un lavoro a metà”. Per gli esperti, gli indici concentrati hanno un comportamento riconoscibile, salgono a lungo e poi possono cedere il 20-30% in due giorni. A volte nascondono anche delle sorprese: nei mercati emergenti la sola società TSMC pesa, ad esempio, quasi il 12%.



Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets

Per **Carlo De Luca**, responsabile dell'asset management di **Gamma Capital Markets**, l'effetto più insidioso è che l'indice sale mentre sotto la superficie il mercato si sfalda. L'S&P 500, ad esempio, raggiunge i massimi e intanto cresce il numero dei titoli che toccano nuovi minimi: "Questi dieci titoli ci stanno nascondendo una correzione di fondo", sottolinea. Nessuna [bolla dell'AI](#), nella sua lettura, ("al massimo ci potrebbe essere una bolla sugli utili"), ma "il momento è abbastanza pericoloso per un drawdown veloce", aggiunge.



Antonio Cesarano, chief global strategist di Sella Sgr

Per **Antonio Cesarano**, chief investment advisor di **Sella SGR**, l'economia americana ha la stessa forma: il Pil nominale corre (+6,5% nel secondo trimestre) ma lo trainano soprattutto data center e intelligenza artificiale. Cesarano ricorre ai polli di Trilussa: non si tratta più di chi ne mangia zero e chi ne mangia due, ma chi non ne mangia nessuno e chi ne mangia quattro, in un'economia, poi, che "in aggregato va benissimo".



Leggi anche ["L&B Capital: gestione patrimoniale mandato per mandato"](#)

I rischi fuori dal radar

A detta degli esperti, il rischio concentrazione convive però con altre fragilità. La prima sta nei **tassi** e nel cambio di registro. "In questo momento il malato del mercato è il mondo dei tassi", afferma Cesarano: i rendimenti salgono, soprattutto quelli reali, mentre le attese di inflazione scendono. Segno che a spingerli non è solo il caro prezzi ma una crescita nominale sostenuta, un deficit americano al 6% del PIL senza piano di rientro e un Tesoro che si ritrova un concorrente nella raccolta di capitali: gli investimenti nell'AI. A questo si somma la geopolitica, che passa dalle materie prime: "I Paesi si confrontano non per

essere più ricchi, ma per essere più potenti”. Lo mostrano rame e argento, dove la domanda supera l’offerta. Ma anche la [dinamica dell’oro](#), che la Cina continua ad accumulare (circa 650mila once ad agosto).

Altri rischi, più difficili da individuare, stanno fuori dai bilanci. Sandrini indica anzitutto la leva, che stima “in maniera un po’ euristica” da due a tre volte superiore a quella che precedette la crisi finanziaria di Leheman Brothers. Non si vede facilmente, “perché non è dentro i bilanci delle banche”, dice. Ancora meno visibile è il credito, “il rischio più grande che in questo momento il mercato non prezza”. I grandi operatori del cloud finanziano i data center con veicoli dedicati, garantiti dai flussi futuri della monetizzazione dell’intelligenza artificiale. “Il problema non è dentro la società” ma se la crescita deluderà il colpo si scaricherà sugli asset. A rendere, infine, il quadro più instabile c’è l’umore dei mercati, che per De Luca vive anche di sentiment e narrativa: “a inizio anno le società di software hanno perso circa il 30% su un singolo racconto: quello di un’IA destinata a sostituirle”.

Come si diversifica davvero

Le ricette divergono ma partono dalla stessa idea: la diversificazione va costruita passo passo. Per Sandrini si comincia dalla natura dell’indice e poi si sceglie lo strumento. “Vale la pena spendere qualche euro in più per una gestione attiva sui mercati emergenti”, mentre su Europa e Giappone, meno concentrati, il passivo resta percorribile. De Luca ragiona su un approccio global macro, senza benchmark. “Prima scegliamo i settori, poi i titoli”, spiega, e se un titolo pesa il 10-15% di un indice “non è più affar nostro”, sottolinea. Nemmeno la tecnologia va trattata come un blocco unico: “non è un settore, è un tema diviso in settori, sottosettori e segmenti”. Così il suo team ha ridotto i semiconduttori per comprare software per poi spostarsi su cybersecurity e cloud. Cesarano allarga poi lo sguardo: la diversificazione geografica resta importante, anche per un rischio America che potrebbe emergere dopo le elezioni di metà mandato (laddove fossero parecchio contrastate). Tra i segnali da osservare mette per primo un rallentamento del capex dei grandi gruppi tecnologici. La sfera di cristallo, ammettono gli esperti, non ce l’ha comunque nessuno. Ma procedere gradualmente, attraverso la giusta lente di giudizio, può aiutare a costruire un portafoglio diversificato e robusto.