



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Agosto 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Pazienza e serenità: i veri motori della creazione di valore

Agosto ha offerto un paradosso sorprendente: una calma relativa dei mercati nonostante un flusso di informazioni denso e a tratti preoccupante. Geopolitica, banche centrali, energia, tecnologie – tanti fattori che avrebbero potuto alimentare la volatilità. Eppure, l'estate si è svolta senza scosse rilevanti, a ricordare che la stabilità apparente non va mai confusa con l'assenza di tensioni reali.

In Serenis non ci lasciamo ipnotizzare dal consenso né dai racconti seducenti. I mercati amano infiammarsi per storie ben costruite, ma dietro valutazioni spesso eccessive, il valore duraturo è raro. La nostra bussola resta immutata: evitare le sopravvalutazioni e i filoni dominanti, ignorare il rumore del turnover, andare là dove il capitale non è ancora arrivato.

In questa edizione, torniamo sul tema dell'intelligenza artificiale. Mai una tecnologia aveva cristallizzato così tante aspettative: sanità, industria, istruzione, clima, lavoro – nulla sembrerebbe sfuggire al suo potere trasformativo. Ma dietro questa promessa assoluta, i limiti si fanno già evidenti: scarsità di dati, vincoli energetici, rendimenti decrescenti. L'IA avanzerà, senza dubbio, ma con il passo discontinuo delle grandi rivoluzioni: fasi di euforia in cui si entra troppo tardi e troppo caro, seguite da correzioni severe che ripuliscono il terreno. È in questo ciclo che si gioca il valore futuro, e solo gli investitori capaci di mantenere pazienza e serenità nel cuore degli eccessi potranno trarne vantaggio.

Allarghiamo inoltre la nostra riflessione al Bitcoin. Attivo estremo per natura, alterna slanci e delusioni. Ma al di là della speculazione, emerge una realtà: il Bitcoin cerca un ruolo nell'architettura finanziaria mondiale. Né messia monetario, né bolla destinata a scoppiare, merita un'analisi spassionata. Anche qui privilegiamo la sfumatura, lontano dagli slogan, per comprendere come un asset atipico possa, nel tempo, trovare una funzione in un universo patrimoniale in trasformazione.

Questo agosto, tranquillo solo in apparenza, ci ricorda che l'investitore deve diffidare tanto delle illusioni di calma quanto degli entusiasmi passeggeri. La disciplina consiste nel comprendere, anticipare e investire con metodo, mantenendo la serenità necessaria per accompagnare il tempo lungo. Perché è nella pazienza, più che nell'agitazione, che si costruisce il valore duraturo.



Commenti del mese di agosto

Mentre l'Europa affrontava ondate di calore in agosto, i mercati hanno iniziato il mese tra dubbi sulla solidità dei dati statunitensi e il ritorno delle tensioni commerciali. Questa nervosità ha inizialmente pesato sulle azioni, prima che un rinnovato ottimismo — sostenuto dalle attese di allentamento monetario e da risultati societari migliori del previsto — sostenesse gli indici.

L'S&P 500 e il Nasdaq sono saliti rispettivamente dell'1,9% e dello 0,8% in agosto. La creazione di posti di lavoro si è fermata a 73 000 unità a luglio, con la disoccupazione in aumento al 4,2%, rafforzando l'idea di un rallentamento che potrebbe aprire la strada a tagli dei tassi. Al contempo, la stagione delle trimestrali ha sorpreso positivamente: oltre l'80% delle società ha superato le attese, con una crescita complessiva degli utili vicina al 12% nel secondo trimestre, a conferma della resilienza delle aziende statunitensi.

In Europa, la performance è rimasta contenuta, con l'Euro Stoxx 50 in progresso solo dello 0,6%, riflettendo un'economia priva di catalizzatori chiari, sospesa tra crescita debole e incertezze politiche. La Svizzera, al contrario, si è distinta con un guadagno di quasi il 3% per l'SMI, sostenuto dai titoli difensivi.

Il contrasto è stato ancora più marcato in Cina. L'indice CSI 300 è balzato del 10,3%, registrando la sua miglior performance mensile degli ultimi tre anni. Questo rally, nonostante un'economia ancora fragile e tensioni commerciali persistenti, è stato sostenuto da misure di stimolo mirate, dalla sovraperformance dei titoli tecnologici e da una temporanea distensione sul fronte tariffario. Resta però la domanda se questo movimento rifletta una vera ripresa o piuttosto un rimbalzo tecnico favorito dall'intervento delle autorità.

In questo contesto di mercati azionari divergenti, gli investitori si sono rivolti anche ai beni rifugio. L'oro ha interrotto tre mesi di consolidamento con un rialzo del 4,8% in agosto, riaffermando il suo ruolo centrale nei portafogli in periodi di incertezza.

Indici azionari	Valore	Mese	2025
S&P 500 (USA)	6 460	1.9%	9.8%
Nasdaq 100 (USA)	23 415	0.8%	11.4%
Euro Stoxx 50 (Europe)	5 352	0.6%	9.3%
SMI (Switzerland)	12 188	3.0%	5.1%
Nikkei 225 (Japan)	42 718	4.0%	7.1%
CSI 300 (China)	4 497	10.3%	14.3%
Valute	Valore	Mese	2025
EUR/USD	1.169	2.4%	12.9%
USD/CHF	0.801	-1.5%	-11.8%
EUR/CHF	0.936	0.9%	-0.5%
GBP/USD	1.350	2.2%	7.9%
USD/JPY	147.050	-2.5%	-6.5%
Indici obbligazionari		Mese	2025
Government USA		-0.4%	3.4%
US Corporate IG		0.1%	4.2%
US Corporate HY		0.5%	5.0%
Government EU		-0.4%	-0.1%
EU Corporate IG		0.4%	1.9%
EU Corporate HY		1.1%	3.5%
Altre classi di attivi	Valore	Mese	2025
Gold	3 448	4.8%	31.4%
Brent Crude	68	-6.1%	-8.7%
Bitcoin	107 800	-7.5%	15.0%
Tassi / Indicatori	Valore	Δ Mese	Δ 2025
US 10 years rate	4.23	-0.15%	0.34%
GER 10 years rate	2.72	0.03%	0.36%
US Unemployment	4.2%	0.1%	0.0%
Volatility Index (VIX)	15.4	1.4	-2.0



Il nostro posizionamento attuale

Il mese di agosto è stato caratterizzato dal proseguimento dell'ascesa degli indici azionari, che hanno raggiunto nuovi massimi storici. Tuttavia, dietro questa apparente forza dei mercati, sono emersi i primi segnali tangibili di un rallentamento economico negli Stati Uniti, in particolare sul mercato del lavoro. Le nuove assunzioni si sono fermate a 73 000, ben al di sotto delle attese, e le revisioni al ribasso dei due mesi precedenti (-258 000) hanno rafforzato il quadro di un indebolimento. Negli ultimi tre mesi, il ritmo delle nuove creazioni nette si limita ora a 35 000 posti, contro quasi 200 000 alla fine del 2024.

Questa evoluzione pone la Federal Reserve davanti a un delicato dilemma. Al simposio di Jackson Hole, Jerome Powell ha riconosciuto la possibile necessità di allentare la politica monetaria per evitare un rapido aumento della disoccupazione, pur ricordando che l'inflazione resta al di sopra dell'obiettivo del 2%. Il rischio di un allentamento eccessivo, che potrebbe compromettere la stabilità dei prezzi, rende più complessa la lettura dei possibili orientamenti della Fed nei prossimi mesi.

In questo contesto, il comitato di investimento ha ritenuto che il rapporto rischio/rendimento non giustificasse più una posizione neutrale sui mercati azionari. È stato deciso un sottopeso del 2,5 % sulle azioni statunitensi e del 2,5 % sulle azioni europee, riflettendo un atteggiamento più prudente nei confronti di mercati le cui valutazioni già scontano uno scenario molto positivo. Questa prudenza si è tradotta anche nel segmento obbligazionario ad alto rendimento, la cui esposizione è stata ridotta del 2,5%, poiché gli spread appaiono ormai poco remunerativi rispetto al rischio di default.

Questi aggiustamenti hanno rafforzato meccanicamente la componente di liquidità, ora portata al 12,5%. Il comitato considera questo livello adeguato nell'attuale congiuntura, poiché garantisce una maggiore flessibilità e permetterà di cogliere opportunità in caso di turbolenze di mercato, particolarmente probabili con l'avvicinarsi di settembre, storicamente un mese volatile per gli attivi rischiosi.

Per quanto riguarda la componente satellite, i nostri temi di «strategic focus» si sono distinti nel mese di agosto, con una performance complessiva del 3,8%. L'uranio si è affermato come il principale motore (+12%), confermando il suo ruolo di pilastro strutturale della nostra allocazione. Anche i metalli preziosi hanno contribuito positivamente: oro (+5%), argento (+8%) e platino (+6%) hanno consolidato il loro status di copertura efficace di fronte all'incertezza macroeconomica e monetaria. Al contrario, il Bitcoin è stato il principale perdente del mese, in calo del 7%, penalizzato da prese di profitto dopo il rally estivo.

Il comitato prosegue inoltre l'esplorazione di nuove tematiche di investimento. Il *quantum computing* continua ad attirare l'attenzione come tecnologia emergente ad alto potenziale, anche se la sua integrazione in portafoglio resta prematura. Il debito emergente in valuta locale è stato proposto come nuova opportunità, aprendo la discussione sulla creazione di una tematica dedicata intitolata « USD *debasement* », volta a offrire un'esposizione al fenomeno della svalutazione strutturale del dollaro statunitense.



In un contesto in cui la crescita mostra segni di indebolimento mentre i mercati azionari raggiungono nuovi massimi, il comitato privilegia un atteggiamento prudente, rafforzando la componente di liquidità per mantenere flessibilità e reattività. Diversificazione e selettività restano i nostri principi guida per gestire i rischi, pur rimanendo pronti a cogliere le opportunità che potrebbero emergere nelle prossime settimane.

Portafoglio « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	12.5%
Obbligazioni	45%	✓	42.5%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	✓	7.5%
Azioni	50%	✓	45.0%
US markets	30%	✓	27.5%
European markets	15%	✓	12.5%
Emerging markets	5%	=	5.0%

Investimenti « Strategic focus »

Temi	%	Dal
<i>Inflation shield</i>		
- Oro	5.00%	29.12.2023
- Argento	0.50%	28.02.2025
- Platino	0.50%	30.05.2025
- Bitcoin	0.25%	31.07.2025
<i>Energy Abundance</i>		
- Uranio	2.00%	29.12.2023
<i>Strategic Security</i>		
- Difesa	2.50%	30.04.2024
<i>American Momentum</i>		
- MidCap US Momentum	2.50%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



L'euforia delle bolle: da Beyond Meat all'IA

«Il mercato azionario è concepito per trasferire il denaro dagli attivi ai pazienti.»

Warren Buffet, The Essays of Warren Buffett Lessons for Corporate America, 1997

Nel maggio 2019, la quotazione in Borsa di Beyond Meat ebbe tutto il sapore di un manifesto. In un solo giorno, il titolo balzò di oltre il 160% e l'azienda californiana divenne, per un certo tempo, l'icona di un futuro alimentare privo di carne animale. C'era tutto: la storia seducente di una tecnologia al servizio del pianeta, la promessa di un mercato immenso, l'adesione immediata di investitori convinti che crescita e coscienza potessero finalmente camminare insieme. Per diversi mesi, la traiettoria sembrò irresistibile: capitali che affluivano senza sosta, valutazioni stratosferiche e una copertura mediatica che presentava la società come l'avanguardia di una rivoluzione già conquistata. Tuttavia, la realtà, paziente ma implacabile, si incaricò di correggere l'illusione. I costi di produzione restavano elevati, impedendo qualsiasi redditività. L'adozione da parte dei consumatori, inizialmente vivace, si scontrò con abitudini profondamente radicate e con la rapida comparsa di concorrenti meglio capitalizzati. Le promesse, monetizzate troppo presto, si esaurirono al contatto con la quotidianità. Dopo aver toccato un massimo di oltre 230 dollari, il titolo intraprese una lenta e inesorabile discesa. Sei anni dopo, nell'agosto 2025, Beyond Meat dichiarò fallimento, lasciando la scena che aveva occupato con tanto clamore, ma per poco tempo.

Questo percorso, spettacolare e brutale, non è un'anomalia. Appartiene a una lunga serie di racconti finanziari in cui l'immaginazione dei mercati precede la realtà economica. Ogni volta la dinamica è la stessa: una promessa credibile, amplificata da una narrazione accattivante, attrae capitali massicci; la convinzione collettiva trasforma un'ipotesi in certezza, come se il futuro dovesse imporsi senza indugio; poi arriva il richiamo al fatto che il tempo dei mercati e quello dell'economia non coincidono. A volte, come nel caso di Beyond Meat, la sanzione è immediata e definitiva. Altre volte, la bolla non esplode ma si sgonfia: l'entusiasmo si dissolve, gli investitori si ritirano e occorrono anni prima che emergano i veri vincitori e che la società, al di là delle illusioni iniziali, tragga finalmente beneficio dall'innovazione. La radio, negli anni Venti, aveva fatto sognare gli investitori. I titoli andavano a ruba, le promesse sembravano illimitate, poi la Grande Depressione interruppe bruscamente lo slancio. Eppure, lontano dai fallimenti di Borsa, la tecnologia si radicò stabilmente nella vita quotidiana, trasformando le case e la cultura.

Alcuni decenni più tardi, Internet seguì una traiettoria simile: l'esuberanza degli anni Novanta inghiottì fortune in Webvan o Pets.com, ma lasciò dietro di sé una rete di fibre e protocolli che avrebbe permesso a Google, Amazon e Facebook di emergere. La storia è sempre la stessa: i mercati confondono la velocità dell'adozione azionaria con quella dell'adozione reale. Sovrastimano l'immediato, trascurano il futuro e dimenticano che le vere rivoluzioni non si impongono mai in un trimestre. Richiedono tempo, pazienza e la purga di un'euforia iniziale.



È alla luce di questo ciclo ricorrente che occorre esaminare oggi l'intelligenza artificiale. Come scrivevamo nel nostro Thinking Forward di agosto 2024, l'IA concentra al tempo stesso fascinazione ed eccessi. Mai una tecnologia aveva suscitato un'attesa così totale: rivoluzionare la sanità, automatizzare l'industria, reinventare l'istruzione, offrire soluzioni al cambiamento climatico, rimodellare il lavoro e persino il modo in cui pensiamo. A sentire i suoi promotori, nulla le sarebbe sfuggito. Ma dietro la retorica, i limiti già emergono, confermando le fragilità che avevamo evidenziato un anno fa.

Il primo ostacolo è quello dei dati. I modelli di IA si nutrono di un flusso colossale di testi, immagini, video e interazioni digitali. Questo serbatoio, immenso ma finito, ha alimentato la crescita spettacolare degli ultimi anni. Ma cosa accade quando ogni libro è stato digitalizzato, ogni immagine esplorata, ogni tweet analizzato? Il ritmo dei progressi rallenta, perché l'innovazione si basa sulla variazione di un materiale già noto. L'illusione di una crescita infinita si scontra con l'esaurimento di una risorsa che si credeva illimitata. Nel 2024 avevamo anticipato questo muro dei dati; nel 2025 è diventato una realtà visibile, costringendo i ricercatori a riciclare più di quanto inventino.

Il secondo ostacolo è quello dell'energia. Addestrare un modello avanzato consuma ormai quanto una piccola città in un mese. In un'epoca in cui le reti elettriche sono già sotto pressione, questa voracità energetica pone un paradosso inquietante: una tecnologia chiamata ad aiutare a risolvere le grandi sfide del nostro tempo contribuisce, per la sua stessa esistenza, ad aggravare la scarsità di una risorsa critica. Negli Stati Uniti, alcuni consumatori vedono già aumentare le bollette pur mantenendo invariato il consumo: un trasferimento silenzioso di ricchezza, in cui le famiglie finanziano indirettamente la corsa all'IA della Big Tech. Nel nord della Virginia sono già sorti oltre duecento data center, facendo della regione il più grande cluster mondiale, e i progetti in corso rappresentano da soli diversi gigawatt di domanda aggiuntiva, equivalenti ai consumi di una grande città. I data center diventano così le nuove fabbriche del XXI secolo: massicci, energivori, emettitori di calore e carbonio. Anche qui, la domanda posta già nel 2024 assume un'urgenza crescente: è giustificabile questa corsa sfrenata alla potenza di calcolo in un mondo in cui l'energia abbondante e a basso costo non esiste più?

Il terzo ostacolo è quello dei rendimenti decrescenti. I primi anni furono segnati da progressi spettacolari: il riconoscimento delle immagini passò in pochi anni dalla confusione totale a una precisione impressionante; la comprensione del linguaggio fece un balzo prodigioso da GPT-2 a GPT-4. Ma oggi i progressi si misurano in frazioni di punto percentuale, al prezzo di investimenti esponenziali. I miliardi spesi offrono guadagni marginali, spesso più cosmetici che fondamentali. Le allucinazioni persistono, gli errori di ragionamento si ripetono e le promesse di un vero « ragionamento » restano fuori portata. Come scrivevamo l'anno scorso, il soffitto di vetro tecnologico non è un'ipotesi lontana, si delinea già nella curva dei rendimenti.

Eppure, nonostante questi limiti, i mercati finanziari non sanzionano ancora l'IA. Anzi: nell'ultimo anno, nonostante scosse talvolta violente, i titoli legati all'IA hanno offerto performance positive. L'investitore che, per prudenza, avesse scelto di restare ai margini nel 2024 avrebbe commesso un errore costoso: si sarebbe privato di una delle principali dinamiche di creazione di valore del 2025. Il paradosso è chiaro: intellettualmente, le



fragilità sono evidenti; finanziariamente, l'esposizione è stata premiata. Questo perché l'IA non è Beyond Meat. Laddove la carne vegetale è crollata senza lasciare tracce durature, l'IA beneficia di un flusso massiccio di investimenti che, anche se in parte basati su illusioni, finanziano un'infrastruttura destinata a durare. I data center, le reti di calcolo, le architetture software sono asset tangibili destinati a rimanere ben oltre la fine dell'euforia. Come le ferrovie britanniche o le fibre ottiche della bolla Internet, queste infrastrutture diventeranno la base dei vincitori di domani. L'eccesso di oggi prepara il valore di domani.

Ciò non significa che la correzione non avverrà. Arriverà, perché nessuna bolla dura indefinitamente. Ma non distruggerà tutto. Redistribuirà le carte, eliminerà gli attori incapaci di attraversare il tempo lungo e farà emergere coloro che avranno saputo trasformare l'investimento massiccio in valore duraturo. Nel frattempo, l'investitore si trova di fronte a un dilemma: come navigare in un presente in cui comprendere, anticipare e investire non significano la stessa cosa? Comprendere significa constatare i limiti tecnici, i rendimenti decrescenti, la scarsità di dati, l'insostenibilità energetica. Significa vedere che l'IA, nello stato attuale, ricicla più di quanto inventi, imita più di quanto comprenda e resta lontana dalle promesse di un'intelligenza generale. Anticipare significa prevedere la correzione, accettare che l'entusiasmo attuale si esaurirà e che i veri vincitori emergeranno solo dopo. Investire, infine, significa riconoscere che i mercati non seguono la logica intellettuale. Premiano coloro che restano esposti finché l'onda spinge ancora, anche se alimentata da illusioni. L'investitore non è pagato per avere ragione in assoluto, ma per aver saputo cogliere il valore creato lungo il percorso.

La storia lo ricorda costantemente: le ferrovie rovinarono speculatori ma trasformarono l'economia britannica; Internet spazzò via fortune ma diede vita ai giganti di oggi. Allo stesso modo, l'IA avanzerà tra slanci e delusioni. Ma avanzerà. Così si disegna la bussola: comprendere, anticipare, investire. Comprendere, per non cedere agli slogan. Anticipare, per prepararsi al riflusso. Investire, per restare presenti nonostante la volatilità, calibrare i rischi e preparare il dopo. È in questo equilibrio fragile che risiede la vera disciplina: né entusiasmo cieco né prudenza eccessiva, ma la pazienza di accompagnare una trasformazione i cui benefici reali appariranno solo dopo che il frastuono si sarà placato. L'intelligenza artificiale, come tutte le rivoluzioni che l'hanno preceduta, non seguirà una traiettoria lineare. Conoscerà illusioni, correzioni ed eccessi. Ma finirà per rimodellare il nostro mondo. E coloro che avranno saputo coniugare lucidità ed esposizione, disciplina e pazienza, saranno i meglio posizionati per beneficiare, al di là del clamore attuale, del vero valore che questa tecnologia, ancora imperfetta, finirà per offrire.

Per l'investitore, la difficoltà ultima non è identificare le tendenze né anticipare le correzioni, ma restare paziente. Resistere agli entusiasmi, accettare le lentezze, sopportare le fasi di attesa senza cedere alla tentazione di agire troppo in fretta: è qui che si gioca la vera prova. Perché se la pazienza è spesso presentata come una virtù semplice, in realtà è l'atteggiamento più esigente — e più raro — dell'investimento.



Food for thoughts

Il Bitcoin – tra bolle, crolli e rinascita

Dalla sua creazione nel 2009, il Bitcoin ha suscitato reazioni estreme. Per alcuni non è altro che una bolla speculativa destinata a scoppiare; per altri, ogni forte calo segna la sua morte definitiva. Eppure, nonostante crolli spettacolari e innumerevoli necrologi, il Bitcoin ha continuato ad andare avanti. Il grafico qui sotto illustra perfettamente questo schema ricorrente: fasi di euforia seguite da previsioni di scomparsa, solo perché il ciclo ricominci di nuovo.

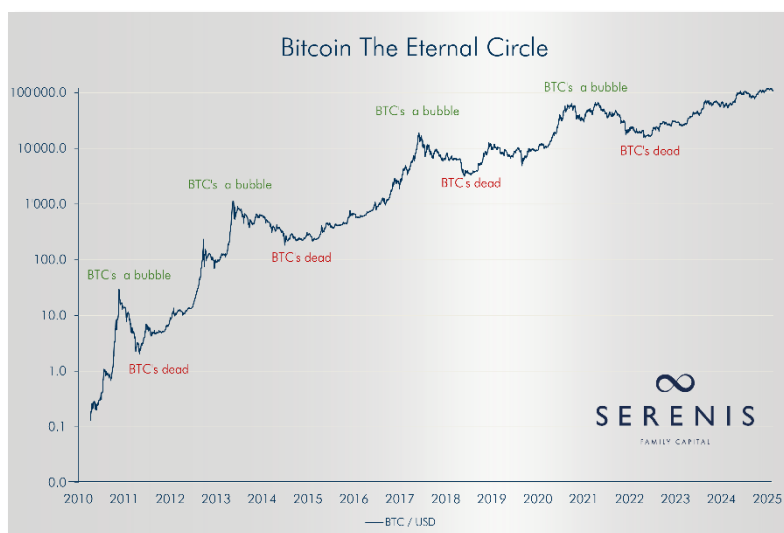
In quindici anni, il prezzo del Bitcoin è passato da pochi centesimi a decine di migliaia di dollari, sopportando correzioni multiple del -70% o -80%. Qualsiasi altra classe di attivi avrebbe probabilmente perso credibilità, ma il Bitcoin è sempre riuscito a rimbalzare.

Questo comportamento ciclico richiama, su un'altra scala, la storia dei mercati finanziari tradizionali. L'S&P 500, ad esempio, ha attraversato grandi crisi – la Grande Depressione, lo scoppio della bolla Internet, la crisi finanziaria del 2008 – eppure la sua traiettoria di lungo termine è rimasta ascendente. Gli investitori capaci di guardare oltre la volatilità di breve periodo sono stati i veri vincitori.

La differenza fondamentale risiede nella natura del Bitcoin: è un neo-asset, senza flussi di cassa, dividendi o utili su cui ancorare una valutazione "fondamentale". Il suo valore deriva dall'adozione, dalla scarsità programmata (21 milioni di unità) e dalla convinzione nel suo ruolo futuro – come riserva di valore, asset speculativo o persino infrastruttura monetaria

Questo rende il suo percorso più incerto, ma anche potenzialmente più remunerativo. A questo stadio, il Bitcoin deve essere considerato una classe di attivi a sé stante, soggetta a cicli di estrema volatilità ma portatrice di un potenziale di lungo termine che i critici hanno costantemente sottovalutato.

Il Bitcoin non è né morto né soltanto una bolla. È un asset in divenire, imprevedibile, ma che merita – con moderazione – un posto.

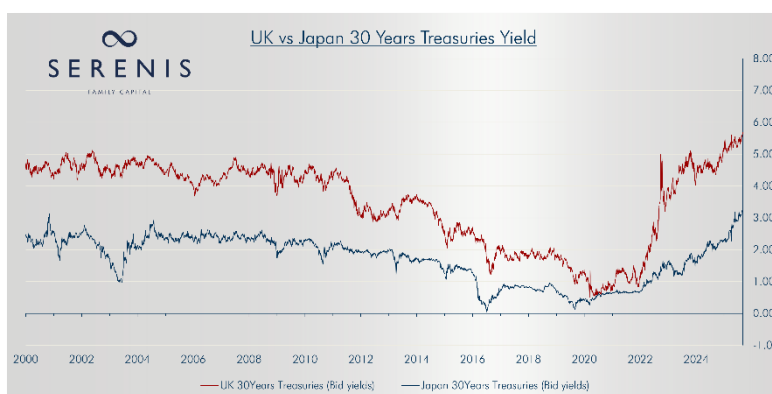
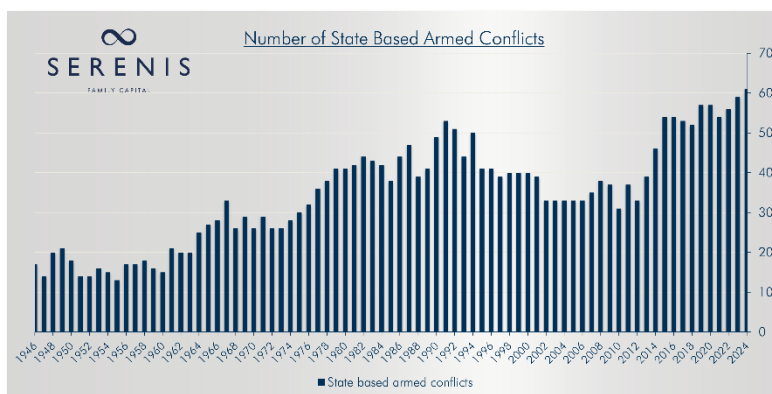
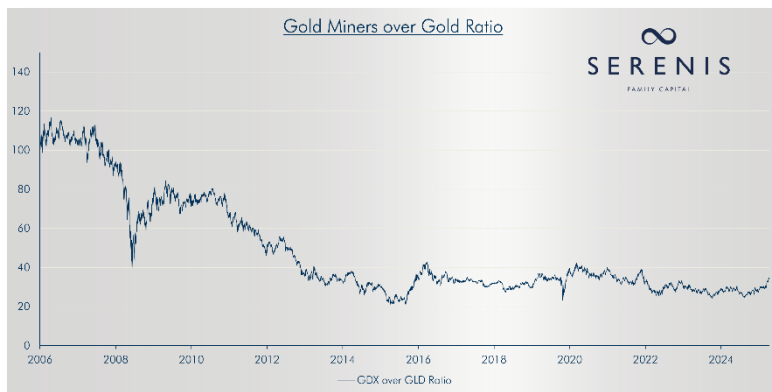


Tre grafici

Nonostante la loro forte sensibilità alle variazioni del prezzo dell'oro, le società aurifere non sono riuscite a sovraperformare il metallo prezioso negli ultimi dieci anni. Eppure, i loro margini operativi si sono notevolmente rafforzati, con aumenti che in alcuni casi hanno raggiunto il 35% in meno di tre anni. Di fronte a questo ritorno di redditività, gli investitori si rivolgeranno finalmente in modo duraturo a queste imprese, che potrebbero offrire più potenziale dello stesso oro?

Sebbene i negoziati per un accordo di pace in Ucraina facciano sperare in una soluzione positiva, non possono oscurare una verità più cupa: il numero dei conflitti mondiali segue da cinque anni una traiettoria nettamente crescente. In questo scenario, la corsa al riarmo su scala globale appare ben lontana dall'essere un fenomeno effimero.

Mentre la maggior parte delle banche centrali ha avviato da diversi mesi un ciclo di allentamento monetario, i titoli obbligazionari a lunghissima scadenza non hanno reagito come previsto. Sia nel Regno Unito che in Giappone, i rendimenti a 30 anni hanno persino superato i livelli del 2000. Il mercato sta forse segnalando che l'inflazione di lungo periodo resta fuori controllo? Oppure riflette piuttosto una perdita di fiducia nei governi, i cui livelli di debito in crescita destano preoccupazioni sempre maggiori?



A night photograph of a city waterfront, likely Geneva, featuring a large fountain, a curved promenade, and illuminated buildings along the water's edge. The scene is reflected in the calm water.

*“Markets can only be
understood backwards,
but they must be invested
thinking forwards”*

Serenis Family Capital

Esplanade de Pont-Rouge 1

1212 Grand-Lancy

+41 22 704 08 40

info@serenis.ch

www.serenis.ch