



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Settembre 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Stagione impegnativa, calma apparente e mercati concentrati

Settembre ha smentito la sua fama di mese dalla “stagionalità negativa”. Quasi tutte le classi di attivi sono salite all’unisono — azioni, credito, obbligazioni sovrane e persino cryptoattività — in un contesto sorprendentemente tranquillo.

Sotto questa superficie serena, emerge un segnale: i metalli preziosi hanno rubato la scena. Questo ritorno al tangibile non è mai casuale. Riflette un’inquietudine latente, quella degli investitori che cercano un punto d’appoggio quando la promessa monetaria appare meno rassicurante. Le banche centrali continuano a rafforzare le proprie riserve, e i risparmiatori le seguono: la domanda di “protezione” torna a occupare un ruolo centrale nelle allocazioni.

Queste precauzioni non nascono dal nulla. Negli Stati Uniti, la minaccia di uno stallo di bilancio si aggiunge a una Federal Reserve che avvia un allentamento della politica monetaria, pur in assenza di segnali evidenti di debolezza economica. Questa dissonanza — politica più accomodante, valutazioni elevate, rendimenti da dividendo modesti e concentrazione estrema attorno a poche megacap, in particolare legate all’IA — mette in evidenza quanto l’equilibrio attuale resti fragile. L’euforia tecnologica potrebbe ridimensionarsi bruscamente e trascinare con sé l’intero mercato.

In questo contesto, la prospettiva di lungo periodo invita all’umiltà. Il rapporto Shiller PE, insieme ad altri indicatori di valutazione, suggerisce che la disciplina nell’ingresso e aspettative realistiche sugli utili siano indispensabili. La nostra risposta resta invariata: tornare ai fondamentali — bilanci solidi, visibilità dei flussi di cassa, governance consolidata — diversificare con intelligenza e calibrare l’esposizione alle megacap rispetto al “resto del mercato”.

Infine, in un mondo in cui i cicli si accelerano mentre le trasformazioni strutturali si approfondiscono, è essenziale allontanarsi dal rumore del breve termine. Questo numero invita a prendere distanza, ad analizzare i “pilastri” della potenza americana e a comprendere come si costruisce e si finanzia la resilienza — per individuare, nel tempo, le opportunità che premiano la pazienza e la lungimiranza.



Commenti del mese di settembre

Questo mese, i mercati hanno smentito la loro reputazione tradizionalmente negativa nel mese di settembre. Le azioni globali hanno proseguito la loro crescita, sostenute dal primo taglio dei tassi da parte della Federal Reserve dal mese di dicembre. Il rallentamento del mercato del lavoro e l'aumento della disoccupazione al 4,3 % hanno rafforzato l'idea che la banca centrale possa ora privilegiare la crescita, a scapito di un controllo troppo rigido dell'inflazione.

Oltreoceano, i mercati hanno mantenuto il loro motore preferito: la tecnologia. L'appetito per il rischio si è riacceso, spingendo il Nasdaq a +5,4% e l'S&P 500 a +3,5 % nel mese. L'entusiasmo intorno all'intelligenza artificiale si è intensificato dopo i risultati spettacolari di Oracle (+36 %), le cui prospettive nel cloud hanno superato le attese, nonché con le nuove partnership di OpenAI, che alimentano l'idea di un ciclo d'investimento prolungato nelle infrastrutture legate all'IA.

In Europa, la crescita dell'Euro Stoxx 50 (+3,3 %) si è allineata alla tendenza globale, sostenuta dai titoli tecnologici, mentre i settori più ciclici, come l'industria e i beni di consumo discrezionali, hanno registrato progressi più modesti. Questa dinamica non si è tuttavia estesa alla Svizzera, dove l'indice SMI — dominato dai giganti farmaceutici e dei beni di consumo primari — è arretrato dello 0,3 %, penalizzato dalla debolezza dei titoli difensivi.

A Shanghai, la performance è rimasta positiva, sostenuta dai titoli tecnologici locali che questo mese hanno beneficiato delle restrizioni imposte a Nvidia. Sulla loro scia, l'indice CSI 300 ha recuperato livelli che non si vedevano dal 2022.

Tra un'inflazione persistente, il rallentamento del mercato del lavoro e l'euforia tecnologica, tutti i segnali sono rimasti favorevoli all'oro, che ha registrato il secondo mese consecutivo di record, superando la soglia dei 3.800 USD l'oncia (+11,9 % nel mese). Al di là della

Indici azionari	Valore	Mese	2025
S&P 500 (USA)	6 688	3.5%	13.7%
Nasdaq 100 (USA)	24 680	5.4%	17.5%
Euro Stoxx 50 (Europe)	5 530	3.3%	12.9%
SMI (Switzerland)	12 109	-0.6%	4.4%
Nikkei 225 (Japan)	44 933	5.2%	12.6%
CSI 300 (China)	4 641	3.2%	17.9%
Valute	Valore	Mese	2025
EUR/USD	1.173	0.4%	13.3%
USD/CHF	0.796	-0.5%	-12.2%
EUR/CHF	0.935	-0.1%	-0.6%
GBP/USD	1.345	-0.4%	7.4%
USD/JPY	147.900	0.6%	-5.9%
Indici obbligazionari		Mese	2025
Government USA		0.8%	5.4%
US Corporate IG		1.5%	6.9%
US Corporate HY		0.8%	7.2%
Government EU		0.4%	-0.2%
EU Corporate IG		0.4%	2.2%
EU Corporate HY		0.4%	4.2%
Altre classi di attivi	Valore	Mese	2025
Gold	3 859	11.9%	47.0%
Brent Crude	67	-1.6%	-10.2%
Bitcoin	114 641	6.3%	22.3%
Tassi / Indicatori	Valore	Δ Mese	Δ 2025
US 10 years rate	4.15%	-0.08%	-0.42%
GER 10 years rate	2.71%	-0.01%	0.34%
US Unemployment	4.3%	0.1%	0.1%
Volatility Index (VIX)	16.3	0.9	-1.1



crescita dei titoli tecnologici, questo movimento ricorda che il bisogno di rifugio rimane ben presente.



Il nostro posizionamento attuale

Il mese di settembre 2025 è stato segnato dal primo taglio dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve, una decisione motivata principalmente dal rallentamento del mercato del lavoro. Gli ultimi dati statunitensi hanno mostrato una creazione modesta di 22.000 posti di lavoro, ben al di sotto delle previsioni (75.000), mentre il tasso di disoccupazione è salito leggermente al 4,3 %.

Nonostante questi segnali di debolezza, il consumatore americano rimane vigoroso, come dimostrano le buone vendite al dettaglio del mese. In questo contesto, l'inflazione resta al di sopra dell'obiettivo del 2 % fissato dalla Fed, con l'indicatore preferito della banca centrale (Core PCE) stabile al 2,9 %.

Stiamo vivendo uno "scenario Goldilocks", quella situazione economica ideale in cui la crescita è sufficiente a sostenere gli utili aziendali senza generare un'inflazione eccessiva né costringere a un inasprimento monetario improvviso? In ogni caso, gli investitori hanno beneficiato di un contesto favorevole, con tutte le classi di attivi — azioni, obbligazioni e metalli preziosi — in territorio positivo, sfidando la stagionalità storicamente sfavorevole di settembre.

Nonostante questo ottimismo, il comitato d'investimento ha mantenuto un approccio prudente, con una significativa sovrapponderazione in liquidità per poter cogliere future opportunità. È stata inoltre confermata una posizione negativa sul comparto obbligazionario high yield, alla luce degli spread storicamente contenuti. Per quanto riguarda la componente azionaria, il comitato ha riportato la ponderazione europea a un livello neutrale, in seguito alla recente sottoperformance rispetto ai mercati statunitensi.

Questa prudenza riflette i rischi che identifichiamo a medio termine: valutazioni eccessive, performance esponenziali nel settore dell'intelligenza artificiale e una politica fiscale e di bilancio americana sempre più espansiva. Inoltre, lo scenario "Goldilocks" mostra alcune fragilità: ridurre i tassi d'interesse mentre l'economia rallenta solo moderatamente potrebbe generare un surriscaldamento e una ripresa incontrollata dell'inflazione.

Nella parte satellite del portafoglio, i nostri temi "strategic focus" si sono distinti con una performance complessiva di circa +10 %. L'argento e il platino sono saliti rispettivamente del 14 % e del 17 %, trainati dall'oro, che ha registrato il miglior mese del 2025 (+11 %). Le prospettive di pace a Gaza non hanno intaccato l'interesse per i titoli della difesa (+12%), a conferma della loro natura strutturale. Anche il bitcoin ha contribuito positivamente, con un rialzo di circa il 6 %.

Il comitato ha inoltre approvato un nuovo tema denominato "USD Debasement", che include debito dei mercati emergenti in valuta locale per contrastare la svalutazione strutturale del dollaro.



L'esplorazione di nuove tematiche d'investimento è in pieno sviluppo: il comitato deciderà il prossimo mese sull'opportunità di tornare a settori "value" tradizionali, come l'energia — spesso trascurata — o i servizi pubblici, che potrebbero beneficiare dell'aumento atteso delle tariffe elettriche negli Stati Uniti.

Infine, sta emergendo un nuovo tema incentrato sugli asset strategici americani, in linea con il rafforzamento della sovranità nazionale sotto l'amministrazione Trump e con la volontà di mettere in sicurezza le catene di approvvigionamento critiche.

Diversificazione e selettività restano i principi fondamentali che guidano la gestione del rischio, consentendo al tempo stesso di cogliere le opportunità che potrebbero presentarsi nelle prossime settimane.

Portafoglio « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	10.0%
Obbligazioni	45%	✓	42.5%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	✓	7.5%
Azioni	50%	✓	47.5%
US markets	30%	✓	27.5%
European markets	15%	=	15.0%
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
<i>USD Debasement</i>		
- Emerging debt	2.50%	30.09.2025

Balanced USD Portfolio



I sette pilastri della resilienza americana

« America will soon be greater, stronger, and far more exceptional than ever before »

*Presidente D.J. Trump, discorso inaugurale, 20 gennaio 2025
Washington D.C, USA*

4 marzo 1933, Washington. Sotto una pioggia gelida che inzuppava il Mall e faceva sventolare le bandiere, Franklin Delano Roosevelt pronunciò il suo primo discorso inaugurale davanti a una folla ansiosa. Gli Stati Uniti attraversavano allora la più grave crisi economica della loro storia: le banche crollavano una dopo l'altra, privando i risparmiatori dei loro depositi; l'agricoltura del Midwest era in rovina, e milioni di americani si mettevano in fila davanti alle mense popolari. La capitale stessa, di solito vivace, offriva quel giorno l'immagine di un Paese sull'orlo dell'asfissia. I volti nella folla esprimevano meno entusiasmo che inquietudine, meno fervore che attesa di un risveglio. Fu in questo clima che Roosevelt lanciò una frase destinata a entrare nella storia: «The only thing we have to fear is fear itself».

Quelle parole non pretendevano di cancellare la crisi con un colpo di bacchetta retorica; miravano più in profondità. Toccavano l'essenziale: spezzare la paralisi psicologica, ristabilire un minimo di fiducia collettiva, ricordare che una nazione non si definisce per l'ampiezza delle sue debolezze, ma per la capacità di trasformarle in energia d'azione.

Il New Deal che seguì fu certamente un insieme di riforme economiche e sociali, ma fu prima di tutto un atto di psicologia nazionale. Elettrificando intere valli, rilanciando le banche e restituendo lavoro ai disoccupati, Roosevelt dimostrò che la forza americana non si misura con l'assenza di crisi, bensì con la capacità di superarle e di integrarle in un percorso di rinnovamento.

Dall'inizio del XX secolo, ogni volta che il terreno è venuto meno sotto i piedi delle grandi potenze — guerre mondiali, depressione, ricostruzione del dopoguerra, shock energetici e monetari, crisi finanziarie, pandemia — gli Stati Uniti, più di chiunque altro, hanno saputo trasformare la rottura in vantaggio e ne sono usciti rafforzati. Dal 2020 siamo entrati in una nuova fase, definita con molte etichette — deglobalizzazione, regionalizzazione, multipolarità, nuova guerra fredda — ma, al di là della terminologia, l'essenziale è comprendere quali meccanismi hanno permesso agli Stati Uniti di affrontare questi shock, di riciclare le proprie debolezze in leve e di uscirne, nella maggior parte dei casi, più forti. La nostra ambizione è identificare tali meccanismi, precisare le condizioni che li attivano e misurarne oggi la forza; poiché, una volta chiariti, essi illuminano le opportunità per l'investitore di lungo periodo, meglio attrezzato per allocare con disciplina, pazienza e senso del tempo lungo.

Per comprendere meglio questa capacità di resilienza, utilizziamo il concetto di «pilastri» come quadro d'analisi. Non si tratta di una nozione teorica, ma di uno strumento per identificare, organizzare e collegare le forze che permettono agli Stati Uniti di attraversare



le crisi e di uscirne rafforzati. Questo approccio offre una lettura più strutturata della loro potenza: aiuta a distinguere ciò che deriva da fondamenta profonde da ciò che è frutto di scelte recenti, e a valutare se tali leve siano ancora attive oggi.

Il primo pilastro, e probabilmente il più strutturante, rimane la geografia. Circondati da due oceani che li proteggono dalle minacce esterne, gli Stati Uniti godono di una profondità territoriale e di una continuità continentale che conferiscono loro un'autonomia strategica rara. Il loro mercato interno funziona come uno spazio integrato, vasto e coerente, in cui la circolazione di beni, idee e capitali avviene senza ostacoli significativi. A ciò si aggiunge una costante storica: la Dottrina Monroe, che già nel XIX secolo sancì la volontà americana di considerare l'intero continente come la propria zona naturale d'influenza. Questa posizione ha permesso agli Stati Uniti di garantire la sicurezza del proprio ambiente immediato, limitare le ingerenze esterne e proiettare la loro potenza verso l'esterno senza temere per il proprio retroterra. In un mondo nuovamente attraversato da tensioni geopolitiche e da una rimessa in discussione dei flussi commerciali, tale configurazione geografica e strategica offre agli Stati Uniti un vantaggio in termini di stabilità e capacità di manovra che né l'Europa frammentata né la Cina, vincolata dai suoi stretti marittimi, possono realmente eguagliare.

A questa base geografica si aggiunge un secondo fattore decisivo: la demografia. È sempre stata per gli Stati Uniti una fonte di vitalità, alimentata da una natalità relativamente elevata e da un uso selettivo e pragmatico dell'immigrazione. In un mondo in cui quasi tutte le economie sviluppate affrontano un declino demografico strutturale, questa combinazione conferisce all'America un vantaggio strategico di rilievo. Anche se la natalità tende a rallentare, la capacità del Paese di attrarre, integrare e mobilitare talenti provenienti dall'estero resta senza paragoni. Se riuscirà a regolare tali flussi e a trasformare l'immigrazione in uno strumento di politica economica piuttosto che in un tema di divisione politica, gli Stati Uniti potranno nuovamente farne un potente motore di rinnovamento — umano, tecnologico e culturale. L'Europa, al contrario, rimane paralizzata dalle proprie contraddizioni interne, incapace di trasformare l'immigrazione in una forza collettiva, mentre la Cina, ormai invecchiata, vede chiudersi la finestra demografica che aveva sostenuto la sua ascesa.

Il terzo pilastro riguarda la ricchezza materiale del territorio americano e la capacità unica del Paese di valorizzarla. Gli Stati Uniti dispongono di un insieme di risorse naturali straordinario: vaste terre coltivabili tra le più produttive al mondo, abbondanza di minerali strategici, riserve considerevoli di idrocarburi e, soprattutto, una straordinaria abilità nel sfruttarle grazie all'innovazione e all'imprenditorialità. La rivoluzione dello shale ne è l'esempio più emblematico: in appena un decennio, l'America è diventata il primo produttore mondiale di petrolio e gas, riconquistando l'autonomia energetica e la capacità di esportare su larga scala. In un mondo in cui l'energia è tornata a essere un'arma strategica, tale controllo modifica profondamente l'equilibrio globale. Mentre l'Europa rimane dipendente dalle forniture esterne e la Cina vulnerabile lungo le proprie rotte marittime, gli Stati Uniti possono stabilizzare la loro economia, nutrire la popolazione, sostenere gli alleati ed esercitare un'influenza geopolitica considerevole grazie ai loro



surplus energetici e agricoli. Questo legame intimo tra risorse, innovazione e potenza rappresenta uno dei meccanismi più costanti della resilienza americana.

A questi pilastri strutturali si sono aggiunti, più recentemente, pilastri costruiti: il dollaro, la tecnologia, la potenza militare reinventata e la volontà ritrovata. Queste dimensioni non derivano dalla natura, ma dalla scelta e dall'azione. Il dollaro, molto più di una semplice moneta, rappresenta l'asse centrale della potenza americana: carburante del finanziamento globale, leva d'influenza e spina dorsale della fiducia internazionale. Nonostante alcune iniziative di dedollarizzazione, la maggior parte dei debiti, contratti e riserve mondiali rimane denominata in dollari, perpetuando il suo ruolo di perno del sistema finanziario. Questo privilegio conferisce agli Stati Uniti un margine eccezionale per finanziare i propri disavanzi, assorbire gli shock e utilizzare la valuta come arma geopolitica, come ha dimostrato l'episodio delle sanzioni contro la Russia. Tuttavia, questo dominio non è statico: di fronte alle trasformazioni digitali, Washington accelera l'adattamento della propria strategia, puntando sulle stablecoin e sul dibattito relativo al dollaro digitale per preservare e reinventare la centralità della propria valuta, affinché il mondo continui a gravitare intorno a questo asse monetario nel XXI secolo.

L'innovazione rappresenta probabilmente il pilastro più rivelatore della resilienza americana. Più che un semplice serbatoio di scoperte, è un sistema completo in cui idea, capitale ed esecuzione si articolano senza soluzione di continuità. Gli Stati Uniti hanno costruito un ecosistema unico, capace di trasformare rapidamente la ricerca in applicazione e la sperimentazione in vantaggio competitivo. Università, capitale di rischio, laboratori pubblici, imprese tecnologiche e mercato interno interagiscono in un ciclo continuo di innovazione ed esecuzione.

I giganti GAFAM ne sono la vetrina più evidente, ma la vera forza risiede nella capacità del Paese di integrare l'innovazione privata al servizio di obiettivi pubblici, allineando politica industriale, difesa e ricerca. L'ascesa dell'intelligenza artificiale ne è un esempio emblematico: l'America vi investe massicciamente, facendo leva su una rete di alleati che possiedono tecnologie critiche — ASML nei Paesi Bassi per la litografia, il Giappone per i materiali e i componenti, Taiwan per la produzione avanzata. Grazie al suo peso politico, finanziario e culturale, riesce a trasformare queste cooperazioni in estensioni della propria potenza. In un mondo in cui il confine tra tecnologia e sovranità si dissolve, questa capacità di innovare e di dispiegare più rapidamente degli altri rimane uno dei motori fondamentali della superiorità americana.

Il pilastro militare resta al centro della potenza statunitense, ma oggi viene ripensato alla luce di un duplice imperativo: rifocalizzare e modernizzare. La sfida non è più soltanto mantenere il primo esercito del mondo attraverso la spesa, ma ridefinire l'uso della tecnologia e la modalità di proiezione della potenza. L'integrazione del digitale, dell'intelligenza artificiale, della robotica e dei sistemi autonomi sta trasformando la pianificazione strategica e la conduzione delle operazioni. L'obiettivo è consolidare una superiorità qualitativa indiscussa e preservare una capacità di proiezione globale fondata su innovazione, coordinamento e padronanza tecnologica.



La marina americana ne è l'espressione più evidente: la prima al mondo, garantisce il controllo dei mari, la sicurezza delle rotte commerciali e la capacità d'intervento su tutti gli oceani, conferendole un ruolo centrale nella stabilità del sistema internazionale. Questa potenza navale, sostenuta da una rete di alleanze di densità ineguagliata, assicura agli Stati Uniti una libertà d'azione senza pari. In un contesto in cui il confine tra potenza militare e leadership tecnologica si attenua, l'America sta reinventando il proprio apparato di difesa, non per ridurlo, ma per renderlo più integrato, più reattivo e più coerente con la proiezione geopolitica che intende mantenere nel XXI secolo.

Infine, l'ultimo pilastro — più astratto ma forse il più decisivo — risiede nella volontà. Non è un'istituzione né una risorsa misurabile, ma un'energia collettiva, una cultura dell'azione che attraversa l'intera storia americana. Si manifesta nella capacità di decidere rapidamente, mobilitare ampiamente e trasformare una crisi in un progetto. Nei momenti di rottura, gli Stati Uniti non si paralizzano: si adattano, sperimentano, si riorientano, con la convinzione profonda che ogni debolezza possa diventare una leva, se affrontata con determinazione. Questa volontà è al tempo stesso politica, economica e culturale — unisce lo Stato, l'impresa e la società attorno a un medesimo riflesso: fare. Le grandi politiche di reindustrializzazione, rilocalizzazione e investimento nelle infrastrutture ne rappresentano oggi l'espressione più visibile. Non riflettono un ripiegamento, ma una riaffermazione del potere di agire. In fondo, la forza dell'America non è un dato acquisito: è un slancio, una fede attiva nel fatto che la volontà precede la soluzione.

Questo sistema di pilastri — alcuni immutabili, altri costruiti — spiega perché oggi gli Stati Uniti appaiono in una posizione relativa più solida rispetto ai loro rivali. L'Europa, priva di profondità strategica e frammentata dalle proprie divisioni politiche, spesso si limita a subire gli shock. La Cina, alle prese con il declino demografico, la dipendenza energetica e l'incertezza geopolitica, deve impiegare un'enorme quantità di energia per difendere i suoi fragili equilibri. Le potenze emergenti, invece, mancano di scala e restano esposte a crisi finanziarie o politiche ricorrenti. L'America, al contrario, unisce eredità e volontarismo. Può contare su punti di forza strutturali che nessuno può toglierle, ma non si accontenta di contemplarli: li completa, li rafforza e li estende attraverso politiche attive. Così facendo, dimostra che la sua potenza non dipende solo da ciò che possiede, ma da ciò che sceglie di farne.

Sarebbe riduttivo cedere a un ottimismo hollywoodiano e immaginare un'America senza crepe. Il Paese affronta sfide profonde che pesano sulla sua coesione e sulla traiettoria di lungo periodo. La polarizzazione politica mina la fiducia nelle istituzioni e indebolisce la continuità delle scelte strategiche. Le disuguaglianze di reddito e di ricchezza hanno raggiunto livelli storici, alimentando una percezione di frattura sociale e accrescendo la sfiducia verso le élite. Il sistema educativo, un tempo motore di mobilità sociale e innovazione, mostra oggi forti disparità tra Stati e classi sociali, mentre i costi sanitari, ancora elevatissimi, rappresentano un peso strutturale per famiglie e imprese. Le infrastrutture, simbolo del dinamismo americano del XX secolo, si sono in parte deteriorate: ponti vetusti, reti elettriche fragili e sistemi di trasporto o distribuzione idrica che richiedono ingenti investimenti. A ciò si aggiunge un indebitamento federale colossale, che solleva interrogativi sulla sostenibilità delle finanze pubbliche e sulla capacità del Paese di



mantenere una politica fiscale espansiva in caso di crisi prolungata. Persistono infine alcune dipendenze, in particolare per i minerali critici indispensabili alle tecnologie del futuro, che il territorio americano non produce in quantità sufficiente.

Queste debolezze sono reali e innegabili. Ricordano che la potenza americana non è un blocco monolitico, ma un'architettura attraversata da tensioni e contraddizioni. Tuttavia — ed è questo il cuore dell'analisi — tali vulnerabilità non annullano i punti di forza identificati: coesistono con sette pilastri di potenza che, una volta combinati, conferiscono agli Stati Uniti un vantaggio comparativo senza eguali. L'obiettivo non è idealizzare, ma riconoscere con realismo che, in un mondo frammentato, dove ciascuno affronta le proprie fragilità, l'America possiede una capacità unica di trasformare le proprie sfide in motori di resilienza.

L'investitore avveduto deve leggere questa traiettoria non come una retorica, ma come una strategia. I campioni nazionali americani — nei semiconduttori, nell'energia, nella difesa, nelle infrastrutture digitali e nelle materie prime critiche — beneficiano di un ecosistema d'innovazione eccezionale e di un sostegno politico esplicito volto a correggere le fragilità sistemiche. Il CHIPS Act, con i suoi ingenti investimenti in Intel, Micron e TSMC Arizona, simboleggia questa riconquista industriale e la volontà di assicurare la sovranità tecnologica. Nel campo delle materie prime critiche, il Defense Production Act e i programmi federali di sostegno a MP Materials e Albemarle riflettono la determinazione a rafforzare l'autonomia mineraria nei confronti della dipendenza cinese. Questa articolazione tra pilastri ereditati e costruiti — risorse, tecnologia e volontà politica — apre per l'investitore una rara finestra di opportunità: capitalizzare su una crescita selettiva, sovrana e concreta, fondata sul rafforzamento stesso delle basi della potenza americana.



Food for thought

Tutti concordano nel dirlo: le valutazioni azionarie attuali, spinte dal settore dell'intelligenza artificiale, hanno raggiunto livelli eccezionalmente elevati. In questo contesto, un indicatore spesso trascurato dagli investitori privati torna a far parlare di sé: il rapporto Shiller P/E, noto anche come CAPE ratio (Cyclically Adjusted Price to Earnings). Questo indice misura quanto paga oggi un investitore per un dollaro di utile medio realizzato negli ultimi dieci anni, corretto per l'inflazione.

In altre parole, a differenza del P/E tradizionale, non è un indicatore di breve periodo, ma una misura strutturale della valutazione del mercato. Permette di attenuare gli effetti dei diversi cicli economici e di valutare se il mercato sia caro o a buon prezzo in un'ottica di lungo termine.

Dal 1880, l'evoluzione del CAPE ratio ha messo in evidenza episodi significativi: aveva raggiunto livelli estremi prima delle grandi correzioni del 1929 (32,5) e del 2000 (44,2). Oggi si attesta intorno a 39,5, mentre la sua media storica si aggira sui 17. In altre parole, il mercato statunitense si paga oggi più del doppio rispetto alla sua valutazione media di lungo periodo.

Bisogna forse interpretarlo come segnale di ottimismo eccessivo, di euforia o addirittura di una bolla alimentata dall'intelligenza artificiale? Un livello elevato del rapporto Shiller P/E non implica necessariamente un crollo imminente, ma suggerisce che i rendimenti futuri potrebbero risultare inferiori alla media storica. Dal punto di vista empirico, i periodi in cui il rapporto superava 30 sono stati spesso seguiti da performance azionarie modeste o deludenti.

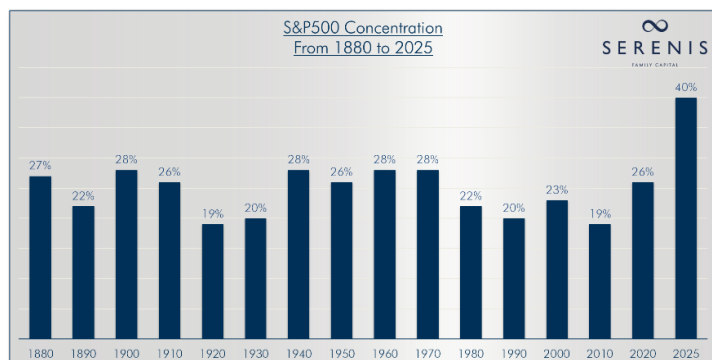
Tuttavia, il contesto attuale invita a un'interpretazione più sfumata. La rivoluzione tecnologica legata all'intelligenza artificiale potrebbe generare notevoli guadagni di produttività ed efficienza, mentre le politiche fiscali espansive e l'abbondanza di liquidità continuano ad alimentare — e in parte a giustificare — valutazioni elevate.

Pertanto, i livelli attuali di valutazione non annunciano necessariamente la fine del ciclo rialzista, ma richiedono disciplina, selettività e una gestione rigorosa del rischio. Più che mai, è essenziale mantenere la calma, diversificare con intelligenza e adattare le strategie d'investimento a un contesto di mercato in cui l'entusiasmo potrebbe rapidamente lasciare il posto alla prudenza.

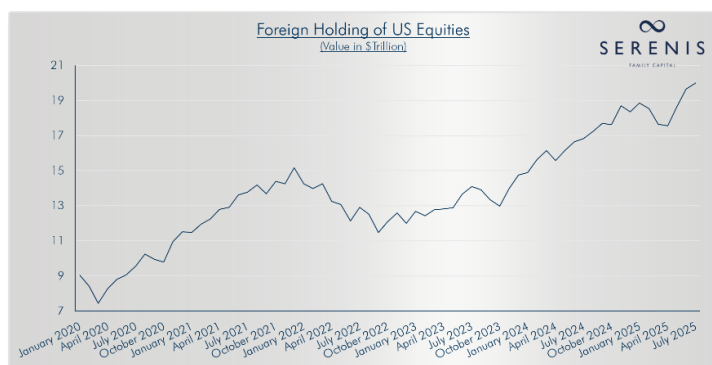


Tre grafici

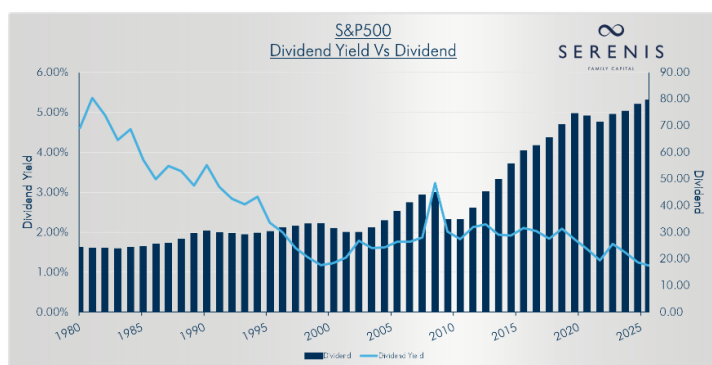
Il dominio delle dieci maggiori capitalizzazioni americane continua a impressionare: rappresentano ormai quasi il 40 % dell'S&P 500, un record storico, poiché i precedenti massimi non avevano mai superato il 20 %. Questa concentrazione si è accentuata con l'ondata dell'intelligenza artificiale, che ha spinto Nvidia oltre i 4 mila miliardi di dollari di capitalizzazione. Per alcuni, si tratta di un cambiamento strutturale sostenuto da profitti straordinari; per altri, è un'eco degli eccessi del passato, a ricordare che, come scrisse Mark Twain, «la storia non si ripete, ma spesso fa rima».



La ricomposizione geopolitica si è accentuata dopo il «Liberation Day» di Donald Trump e il ritorno dei dazi doganali. Mentre il dollaro ha perso il 12 % rispetto all'euro dall'inizio dell'anno e i Treasuries soffrono per un indebitamento in aumento, le azioni statunitensi mantengono un fascino intatto: gli investitori esteri ne detengono oltre 20 mila miliardi di dollari, un record assoluto. Sostenuto da risultati aziendali solidi e dalla paura di perdere l'onda dell'intelligenza artificiale, il mercato americano resta eccezionale — forse, tuttavia, a tempo determinato. Si tratta di un tempo effimero?



Storicamente, i dividendi hanno rappresentato tra il 30 % e il 40 % dei rendimenti azionari di lungo periodo. Eppure, il dividend yield statunitense è sceso all'1,16 %, un minimo senza precedenti da decenni, nonostante il continuo aumento degli importi distribuiti. In passato, i momenti di ingresso più interessanti coincidevano con rendimenti superiori al 2,5 % – 3 %. Senza voler essere allarmisti, questa debolezza suggerisce che il potenziale di rendimento a medio termine potrebbe ora rivelarsi più contenuto.



One last thing

In Serenis, ogni nuovo ingresso segna una tappa importante nella storia che costruiamo insieme. Crediamo che una casa di investimento si fondi tanto sulle convinzioni che difende quanto sulle personalità che le danno vita. Accogliere un nuovo collaboratore significa ampliare il nostro sguardo e rafforzare la nostra capacità di accompagnare i clienti con precisione, rigore e indipendenza.

Con questo spirito diamo il benvenuto a Marco Pacheco, che entra in Serenis come Managing Director. Nato in Costa Rica e residente in Svizzera da quasi venticinque anni, Marco ha costruito una carriera guidata dalla curiosità, dal rigore e da un profondo impegno nel fornire una consulenza d'investimento imparziale. Prima di entrare in Serenis, ha ricoperto diverse posizioni dirigenziali nella gestione patrimoniale e nella consulenza finanziaria, in particolare presso Mirabaud & Cie, JP Morgan Svizzera e Crédit Suisse, al servizio di famiglie dell'America Latina e dell'Europa.

Il suo arrivo in Serenis si inserisce in una dinamica di crescita controllata e nella continuità di un progetto imprenditoriale fondato su indipendenza, trasparenza e trasmissione di competenze. La sua esperienza internazionale, la visione strategica e la vicinanza alle famiglie che accompagna incarnano pienamente lo spirito della maison: offrire una consulenza esigente, umana e orientata al lungo termine.



Laureato in Economia e Finanza presso l'Università del Costa Rica e HEC Lausanne, Marco è in possesso delle certificazioni CAIA e CWMA, e ha completato programmi avanzati al MIT e all'IMD, a testimonianza di una curiosità intellettuale costante e di un forte interesse per l'innovazione.





*“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