



# SERENIS

FAMILY CAPITAL

## Monthly Markets Chronicle

Marzo 2026



1995 - 2025

*Three decades of trust, expertise, and serenity.*

## *Fear is good*

« La paura è positiva... Ti mantiene vigile, ti porta a valutare tutte le opzioni. La paura è l'alleata dei coraggiosi e il peggior nemico dei paurosi. »

*Luis Zueco, Il Castello*

*Marzo 2026 non è stato soltanto un mese di rottura per i mercati. È stato soprattutto un mese di rivelazione. Rivelazione della fragilità di equilibri ancora considerati acquisiti. Rivelazione del ritorno in primo piano della geopolitica, dell'energia, delle catene di approvvigionamento e del costo reale della dipendenza. Rivelazione, infine, del divario tra una narrativa finanziaria fondata sulla fluidità e una realtà divenuta più conflittuale, più materiale e più vincolante. Il mese trascorso non ha quindi aperto un mondo nuovo; ha confermato, con brutalità, quello che era già in fase di emergere.*

*È così che marzo deve essere interpretato. I grandi shock non disorganizzano soltanto i prezzi degli attivi; distinguono anche le griglie di lettura solide dalle costruzioni più fragili. L'idea secondo cui la paura è l'alleata dei coraggiosi e il peggior nemico dei paurosi trova qui tutto il suo significato. Per alcuni genera confusione e reazioni eccessive. Per altri diventa uno strumento di chiarificazione. Costringe a tornare all'essenziale, a distinguere il rumore dal segnale e a riesaminare le condizioni reali di solidità di un portafoglio.*

*Dalla nostra prima cronaca mensile, seguiamo con precisione queste linee di frattura: ritorno della potenza, frammentazione geopolitica, centralità dell'energia, vulnerabilità delle catene lunghe, rischio di un regime più inflazionistico e più instabile. Questi temi non sono apparsi a marzo. Costituiscono da sempre la struttura della nostra analisi. Ciò che questo mese ha cambiato non è la loro natura, ma il loro grado di evidenza. È in questo contesto che vanno letti la correzione dei mercati azionari, la risalita dei rendimenti obbligazionari, la rivalutazione brutale del rischio stagflazionistico, la divergenza estrema tra l'impennata dell'energia e la correzione dei metalli, ma anche la messa alla prova di settori la cui prosperità si basava in larga misura sulla fluidità del mondo precedente, a cominciare dal lusso.*

*In questo contesto, la responsabilità di un comitato d'investimento non è né negare lo shock né drammatizzarlo. Consiste nel preservare la lucidità, mantenere la disciplina e ricercare quella forma esigente di serenità che consente di riconoscere un cambiamento di regime senza sacrificare la coerenza di lungo termine. Marzo 2026 resterà così un momento di tensione estrema, ma anche un momento di conferma.*



## *Mercati e posizionamento del comitato d'investimento*

Il mese di marzo 2026 resterà impresso nella storia finanziaria come un periodo di transizione brutale, segnato dal crollo definitivo della narrativa della resilienza economica a favore di una realtà geopolitica violenta. Mentre l'anno era iniziato sotto gli auspici di una dinamica azionaria costruttiva, sostenuta dai progressi dell'intelligenza artificiale e da una progressiva normalizzazione dell'inflazione, l'improvvisa escalation del conflitto in Medio Oriente ha agito da catalizzatore per un aumento dell'avversione al rischio. L'evento scatenante è stato la chiusura dello stretto di Hormuz, un'arteria vitale attraverso la quale transita tra il 20% e il 27% della produzione mondiale di petrolio, provocando uno shock energetico di un'ampiezza raramente osservata dalle crisi petrolifere del XX secolo.

Questo shock ha portato a una rivalutazione immediata di tutte le

classi di attivi. Le azioni globali hanno registrato il loro calo mensile più importante dal 2022, i rendimenti obbligazionari sovrani sono aumentati sotto la pressione delle aspettative inflazionistiche, e il complesso delle materie prime è stato teatro di una divergenza storica tra l'impennata dei prezzi dell'energia e una correzione severa dei metalli preziosi e industriali. Il contesto macroeconomico globale si è così deteriorato, con il ritorno dello spettro della stagflazione, una combinazione paralizzante di crescita stagnante e inflazione persistente che le banche centrali faticano a gestire con strumenti convenzionali. Di fronte all'ampiezza dello shock petrolifero, le principali istituzioni finanziarie hanno rivisto radicalmente i loro modelli di crescita. Le previsioni di probabilità di recessione sono aumentate significativamente, avvicinandosi talvolta al 30% secondo alcuni analisti. Nell'area euro, l'impatto è stato particolarmente pronunciato. Le ultime proiezioni della Banca Centrale Europea indicano una revisione al ribasso della crescita del PIL per il 2026 allo 0,9%, rispetto all'1,2% precedentemente previsto.

Questa correzione riflette principalmente l'erosione del potere d'acquisto delle famiglie, così come l'aumento dei costi di produzione, che pesano congiuntamente su consumi e investimenti.

<b>Indici azionari</b>	<b>Valore</b>	<b>Mese</b>	<b>2026</b>
S&P 500 (USA)	6'529	-5.1%	-4.6%
Nasdaq 100 (USA)	23'740	-4.9%	-6.0%
Euro Stoxx 50 (Europa)	5'570	-9.3%	-3.8%
SMI (Svizzera)	12'777	-8.8%	-3.7%
Nikkei 225 (Giappone)	51'064	-13.2%	1.4%
CSI 300 (Cina)	4'450	-5.5%	-3.9%
<b>Valute</b>	<b>Valore</b>	<b>Mese</b>	<b>2026</b>
EUR/USD	1.181	-2.2%	-1.6%
USD/CHF	0.769	3.9%	0.9%
EUR/CHF	0.909	1.7%	-0.8%
GBP/USD	1.348	-1.9%	-1.8%
USD/JPY	156.050	1.7%	1.3%
<b>Indici obbligazionari</b>		<b>Mese</b>	<b>2026</b>
Government USA		-1.7%	0.0%
US Corporate IG		-2.0%	-0.5%
US Corporate HY		-1.2%	-0.5%
Government EU		-3.0%	-0.9%
EU Corporate IG		-2.4%	-1.1%
EU Corporate HY		-2.4%	-1.5%
<b>Altre classi di attivi</b>	<b>Valore</b>	<b>Mese</b>	<b>2026</b>
Gold	4 668	-11.6%	8.1%
Brent Crude	118.35	63.3%	94.5%
Bitcoin	68 194	4.1%	-22.2%
<b>Tassi / Indicatori</b>	<b>Valore</b>	<b>Δ Mese</b>	<b>Δ 2026</b>
US 10 years rate	4.32%	0.38%	0.15%
GER 10 years rate	3.00%	0.36%	0.15%
US Unemployment	4.40%	0.1%	-0.1%
Volatility Index (VIX)	25.3	5.4	10.3



Il rapporto sul mercato del lavoro statunitense di marzo 2026 ha offerto un temporaneo sollievo agli investitori, con la creazione di 178.000 posti di lavoro non agricoli, ampiamente superiore alle aspettative, che si attestavano intorno ai 60.000. Tuttavia, gli economisti osservano che il mercato del lavoro rimane in una situazione di « bassa assunzione, basso licenziamento ».

A Wall Street, l'S&P 500 ha chiuso il mese circa il 9% al di sotto del massimo di gennaio. Il calo è stato generalizzato, ma la performance settoriale ha rivelato una divergenza estrema. Il settore dell'energia è stato l'unico contributore positivo, registrando un aumento del 10,28% nel mese di marzo.

Anche i mercati obbligazionari hanno registrato un aumento delle tensioni, con una risalita generalizzata dei rendimenti lungo tutta la curva. Le aspettative di politica monetaria sono state significativamente riviste: mentre all'inizio dell'anno si prevedevano diversi tagli dei tassi, lo scenario centrale si orienta ora verso uno status quo, o addirittura verso un orientamento restrittivo in caso di persistenza delle pressioni inflazionistiche legate all'energia. Una dinamica analoga si osserva anche in Europa.

Al contrario dell'energia, i metalli hanno subito una correzione brusca, con l'oro in calo dell'11%. Questa diminuzione, nonostante il contesto di guerra, si spiega con due fattori: da un lato, una massiccia presa di profitto dopo un rally prolungato; dall'altro, l'utilizzo dei metalli preziosi come fonte di liquidità per coprire le perdite sui mercati azionari e obbligazionari.

In questo contesto volatile, il Bitcoin si è distinto per una relativa resilienza, registrando una performance positiva nonostante il calo generalizzato degli attivi tradizionali.

In questo ambiente caratterizzato da incertezze, il comitato d'investimento ha effettuato scelte rilevanti per i prossimi tre mesi, decidendo di ridurre l'esposizione azionaria, sottopesando i mercati europei ed emergenti da un lato, e riducendo l'esposizione alle obbligazioni ad alto rendimento dall'altro. L'allocazione alle azioni statunitensi è mantenuta su un livello neutrale.

Questa impostazione riflette un'analisi differenziata dell'impatto dello shock energetico tra le diverse regioni. Gli Stati Uniti appaiono relativamente meglio posizionati per assorbire un aumento duraturo dei costi energetici, grazie al loro status di esportatori netti di idrocarburi e a una struttura economica orientata ai servizi, meno intensiva in energia. Al contrario, l'Europa rimane più vulnerabile a causa della sua dipendenza energetica e della sua maggiore esposizione agli shock esterni.

Questi aggiustamenti si traducono in un rafforzamento significativo della quota di liquidità del portafoglio. In un contesto caratterizzato da rischi stagflazionistici crescenti, questa allocazione mira a preservare la flessibilità e a proteggere il capitale, consentendo al contempo di cogliere eventuali opportunità di investimento quando la visibilità macroeconomica migliorerà, in particolare in caso di attenuazione delle tensioni geopolitiche.



Le principali convinzioni d'investimento associate alla componente satellite rimangono complessivamente invariate, pur essendo state oggetto di aggiustamenti tattici mirati. La ponderazione del segmento « inflation shield » è stata ridotta, parallelamente all'introduzione di una nuova tematica focalizzata sulle obbligazioni indicizzate alle aspettative di inflazione futura.

Questa evoluzione risponde a una duplice logica: da un lato, una presa di profitto parziale a seguito di un rally significativo dell'ordine del 125%; dall'altro, un rafforzamento del dispositivo di gestione del rischio in un contesto caratterizzato da una maggiore volatilità.

Nel quadro della tesi sulle risorse strategiche, è stato introdotto un nuovo sotto-segmento focalizzato sull'agricoltura. Il forte aumento dei prezzi dei fertilizzanti, conseguente alle perturbazioni delle importazioni di urea, sta spingendo gli Stati a riconfigurare le proprie catene di approvvigionamento, ponendo la sicurezza alimentare al centro delle priorità strategiche.

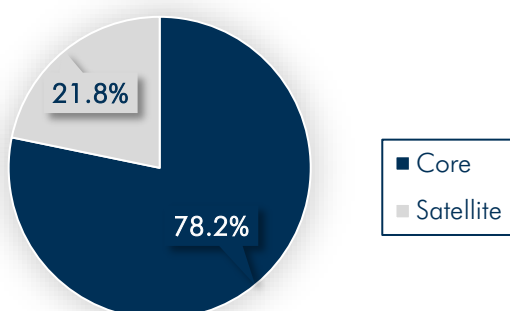
Nel complesso, il comitato d'investimento mantiene una postura prudente e disciplinata, adeguata a un contesto di mercato caratterizzato da fondamentali economici ancora resilienti ma in fase di progressiva fragilizzazione, sullo sfondo di rischi geopolitici in aumento.



## Il nostro posizionamento attuale

Core	78.2%
Cash	9.1%
US Market Equities	23.9%
European Market Equities	11.1%
Emerging Markets Equities	3.1%
Investment Grade Bonds	14.5%
Sovereign Debt Bonds	10.8%
High Yield Bonds	5.7%

### Core - Satellite Repartition



Satellite	21.8%
Inflation Shield	6.3%
<i>Inflation Shield mira a preservare il valore nel lungo periodo, posizionando il portafoglio di fronte alle pressioni inflazionistiche e alla svalutazione monetaria, attraverso attivi resilienti adattati ai diversi regimi economici.</i>	
Re-Care-Nation	2.4%
<i>Re-Care-Nation combina un'esposizione al settore sanitario e alla biotecnologia per cogliere la domanda strutturale di lungo periodo trainata da demografia, innovazione e crescente fabbisogno sanitario globale.</i>	
Strategic Resources	3.6%
<i>Strategic Resources si concentra sulle risorse energetiche e sui materiali critici, mirando ad attivi essenziali per la sicurezza energetica, la resilienza delle catene di approvvigionamento e l'autonomia strategica di lungo periodo.</i>	
Strategic Security	4.1%
<i>Strategic Security si concentra sulla difesa, sulle infrastrutture di sicurezza e sulle tecnologie avanzate, beneficiando dell'aumento degli investimenti nella protezione e nella resilienza strategica.</i>	
US & Friends	2.8%
<i>US &amp; Friends offre un'esposizione azionaria diversificata ai principali mercati allineati agli Stati Uniti.</i>	
USD Debasement	2.5%
<i>USD Debasement combina diversificazione monetaria e rendimenti obbligazionari interessanti al di fuori dell'area del dollaro, limitando al contempo l'esposizione alla svalutazione di lungo periodo del dollaro statunitense.</i>	



## *Thinking Forward: Il lusso alla prova della frizione*

« Pochissimi di noi si rendono conto con convinzione della natura intensamente insolita, instabile, complicata, poco affidabile e temporanea dell'organizzazione economica attraverso cui l'Europa occidentale ha vissuto nel corso dell'ultimo mezzo secolo. Supponiamo che alcuni dei nostri vantaggi più particolari e temporanei siano naturali, permanenti e degni di fiducia, e pianifichiamo di conseguenza. »

*John Maynard Keynes, Le conseguenze economiche della pace (1919)*

Il 13 settembre del 112 d.C., quando il nuovo porto di Traiano entra pienamente in funzione a Portus, sulla costa tirrenica, alla foce del Tevere, l'evento va ben oltre il semplice miglioramento dell'approvvigionamento di Roma. Ciò che si gioca allora non è semplicemente l'apertura di un'infrastruttura supplementare, ma la manifestazione di un ordine politico giunto al suo più alto grado di conversione materiale. Portus, con il suo bacino esagonale, i suoi moli, i suoi magazzini, i suoi canali e i suoi collegamenti con il Tevere, dà una forma visibile a una capacità più profonda: quella di un potere che sa organizzare, mettere in sicurezza e stabilizzare i flussi sui quali poggia la propria grandezza. Traiano conta qui meno come conquistatore che come incarnazione di un momento in cui il potere politico, militare e amministrativo sembra potersi convertire, quasi senza attrito, in un controllo concreto di strade, porti, monete, magazzini e circolazioni.

La caratteristica propria di un grande ordine non è soltanto vincere; è rendere possibile. E ciò che Roma rende possibile a Portus non è soltanto il trasporto del necessario, ma la coesistenza del vitale e del prezioso, del bisogno e della raffinatezza. Il grano destinato a nutrire una popolazione urbana senza eguali vi convive con il marmo, gli oli profumati, i vetri fini, le spezie provenienti dai confini orientali e i tessuti rari che segnalano ricchezza, rango e distinzione. Questa giustapposizione non ha nulla di aneddótico. Dice qualcosa di essenziale sulla natura stessa del lusso nelle grandi civiltà. Il lusso non è mai un fenomeno isolato. Esiste durevolmente soltanto quando un sistema sufficientemente solido è capace di tenere insieme l'approvvigionamento del maggior numero e l'accesso di pochi alle forme più raffinate della rarità. In questo senso, Portus offre già una prima lezione decisiva. Non sono innanzitutto gli oggetti a definire il lusso, ma le condizioni che li rendono accessibili, credibili e continuamente disponibili.

La caratteristica più sottile dei grandi ordini non è semplicemente che producano abbondanza o raffinatezza, ma che finiscano per rendere invisibili le condizioni stesse della loro efficacia. Quando le strade sono sicure, i porti funzionali, le monete accettate, le istituzioni amministrative stabili e i flussi regolari, le società che ne beneficiano cessano poco a poco di percepire lo sforzo, la disciplina e il potere necessari a questo stato di equilibrio.

Non vedono più l'architettura che sostiene la loro prosperità; ne percepiscono soltanto il risultato. Il lusso cessa allora di apparire come una conquista fragile, appoggiata su catene lunghe, sicurezze costose e arbitrati politici permanenti. Diventa disponibile, poi abituale, poi quasi banale.



È proprio a questo punto che nasce l'illusione: non l'illusione della bellezza degli oggetti, né persino quella del prestigio che conferiscono, ma un'illusione più profonda, quella di un mondo nel quale le condizioni della fluidità sarebbero diventate naturali.

Eppure non lo sono mai. Dietro l'oggetto raffinato, c'è sempre più del gusto: infrastrutture mantenute, strade sicure, energia disponibile, transazioni rese possibili dalla fiducia, così come un ordine politico sufficientemente forte da garantire che ciò che viene da lontano arrivi effettivamente a destinazione. Le civiltà più sofisticate commettono spesso lo stesso errore storico: prendono per uno stato permanente ciò che in realtà è soltanto un equilibrio provvisorio, per un'evidenza naturale ciò che non è che l'effetto temporaneo di un rapporto di forza stabilizzato. La raffinatezza, quando dura, produce la propria amnesia. Più diventa quotidiana per coloro che ne beneficiano, meno essi percepiscono ciò che la sostiene. È questa logica che rende feconda per il nostro tempo l'analogia romana. Il lusso contemporaneo ha vissuto a lungo in un'illusione comparabile. Per quasi tre decenni si è sviluppato come se la fluidità del commercio mondiale, la mobilità internazionale delle élite, l'apertura dei mercati, la relativa stabilità dell'energia, il basso costo del trasporto, la disponibilità del subappalto e l'apparente neutralità delle catene del valore facessero parte di un quadro quasi naturale.

In questo ambiente, le grandi maisons hanno potuto dare l'impressione che il loro potere provenisse quasi esclusivamente dal marchio, dal racconto, dal desiderio e dalla distribuzione. In realtà, questo potere si fondava anche su uno sfondo materiale, politico, logistico ed energetico straordinariamente favorevole, la cui relativa stabilità ha finito per mascherarne il carattere eccezionale. Finché questo sfondo rimaneva intatto, il lusso poteva apparire come un universo quasi autonomo, capace di trasformare la desiderabilità in margini, la globalizzazione in rarità messa in scena, e la circolazione senza attrito dei beni in un'evidenza silenziosa. Ma è precisamente questa evidenza che oggi si incrina. La questione non è dunque più soltanto sapere se il lusso rimanga desiderabile. Diventa più profonda: in quale mondo può ancora conservare la propria credibilità, a quale costo, e sotto la protezione di quali condizioni materiali, politiche e logistiche la promessa stessa del lusso può ancora mantenersi durevolmente.

Il cambiamento di paradigma al quale il lusso è oggi confrontato non è nato nel 2020, così come non può ridursi a un semplice rovesciamento ciclico. Si è formato per stratificazioni successive, man mano che si incrinava ciò che si potrebbe chiamare, con una punta di ironia retrospettiva, il libero scambismo felice degli ultimi tre decenni.

Per lungo tempo, le grandi maisons si sono evolute in un mondo in cui l'apertura commerciale, la tendenza al ribasso dei costi logistici, la relativa abbondanza energetica, la mobilità delle clientele e la frammentazione internazionale della produzione sembravano appartenere a un orizzonte quasi normale. La pandemia ne ha rivelato le fragilità materiali. Il ritorno dei conflitti di potenza ne ha politicizzato le dipendenze. Le tensioni energetiche ne hanno ricordato la brutalità fisica. E la riaffermazione di logiche neomercantiliste ne ha distrutto l'illusione di stabilità giuridica. Ciò che le imprese scoprono ormai non è soltanto un mondo più protezionista.



È un mondo nel quale la regola commerciale stessa cessa di essere un quadro relativamente prevedibile per diventare una variabile di potenza, giuridicamente mutevole, politicamente reversibile e strategicamente strumentalizzata. Per il lusso, questa mutazione è decisiva. Il problema non è più soltanto vendere a una clientela mondiale più esitante; è sapere dove produrre, sotto quale esposizione tariffaria, in quali giurisdizioni, con quale visibilità regolamentare, e al prezzo di quale vulnerabilità geopolitica.

Questo deterioramento del quadro generale trasforma immediatamente la logica delle catene del valore. Per anni, queste erano state costruite secondo una grammatica semplice: ottimizzare il costo, comprimere i tempi, frammentare le operazioni, esternalizzare ciò che poteva esserlo, e far poggiare il tutto sull'ipotesi implicita di una fluidità durevole dei flussi. Questo modello non è scomparso da un giorno all'altro, ma cessa progressivamente di essere l'evidenza organizzatrice del settore. Il tema non è dunque più soltanto il costo unitario di un prodotto, ma il costo totale di un sistema divenuto più pesante, più prudente e meno fluido. Ciò significa più scorte, più ridondanze, più capitale immobilizzato, meno flessibilità negli arbitrati di produzione, e una pressione crescente sui margini e sui bilanci. In questo nuovo ambiente, la geografia produttiva torna a essere una variabile strategica. La capacità di controllare direttamente una parte significativa dei propri laboratori, del proprio know-how e dei propri approvvigionamenti non è più soltanto un attributo di qualità o di autenticità; ridiventa una condizione di robustezza. Là dove l'esternalizzazione permetteva ieri di alleggerire la struttura dei costi, oggi espone a rotture che il mercato assorbe sempre meno facilmente. Il lusso resta, certo, un'industria del desiderio, ma torna a essere anche un'industria della continuità.

A questa pressione sull'offerta si aggiunge un vincolo di altra natura: il ritorno dell'energia e della geopolitica dura come moltiplicatori di costo. Per il lusso, la posta in gioco non è semplicemente che l'energia diventi più cara. È che questo rincaro si diffonda in tutti gli strati del sistema: materie prime, trasformazione, trasporto, stoccaggio, distribuzione, ultimo miglio, funzionamento stesso dei punti vendita. Questa diffusione agisce come una tassa trasversale su un settore che aveva già largamente sollecitato il proprio potere di prezzo all'indomani della pandemia. Ed è qui che la fragilità diventa più sottile. Più l'aumento dei prezzi risulta da frizioni subite, meno può essere presentato come l'espressione credibile di un reale salto di gamma, di una rarità più forte o di una raffinatezza superiore.

In altri termini, più il prezzo sale sotto costrizione, più rischia di staccarsi dal valore percepito.

Questa tensione finisce logicamente per colpire anche la domanda, ma in modo differenziato. Negli Stati Uniti, l'anello più vulnerabile sembra essere il consumatore aspirazionale, quella clientela agiata senza essere veramente patrimoniale, che ha largamente contribuito all'ampliamento della base del lusso quotato. Il problema non è dunque soltanto un calo generale della domanda, ma una biforcazione interna del settore tra un lusso realmente patrimoniale e un lusso più legato a un consumo discrezionale di ascesa o di proiezione sociale. La Cina, da parte sua, pone una difficoltà di altra profondità. Per più di vent'anni, ha funzionato come motore quasi universale della crescita delle grandi maisons. Ma la questione non è più soltanto quella di un rallentamento economico. È più ampia: la Cina rende più ambiguo lo status simbolico del lusso occidentale nel suo spazio interno. Esso resta desiderabile per una parte della clientela, ma non evolve più nello stesso



clima di spontaneità di un tempo. Il problema cinese non è dunque soltanto un problema di crescita. È anche un problema di ricchezza percepita, di fiducia e di reversibilità culturale della domanda.

In questo contesto, diventa fuorviante parlare del lusso come di un blocco omogeneo, promesso a un destino uniforme. Il cambiamento di quadro non distrugge indistintamente il settore; ne ricomponne la gerarchia interna, separando più nettamente i modelli capaci di assorbire la fine della fluidità da quelli che ne avevano fatto, spesso senza dirlo, la condizione implicita della loro prosperità. Le maisons dotate di una forte generazione di cassa, di una clientela più patrimoniale, di un'esposizione geografica meglio equilibrata, di un pricing power realmente credibile e di un controllo più diretto della propria catena del valore affrontano questo nuovo ambiente in una posizione molto più solida rispetto a quelle che cumulano dipendenza eccessiva dalla Cina, tensione sui volumi, esposizione più forte alla clientela aspirazionale e minore controllo sulle proprie condizioni di fabbricazione. A questa differenziazione economica si aggiunge ormai un'esposizione più politica e più sociale. In società segnate dal deterioramento delle finanze pubbliche, dall'aumento dei risentimenti distributivi e dalla crescente visibilità delle disparità patrimoniali, il lusso ridiventa, almeno a tratti, non più soltanto un'industria, ma un simbolo. E quando un settore ridiventa simbolo, cessa di evolvere in un universo regolato dai suoi soli fondamentali di mercato; entra più direttamente nel campo della fiscalità, della percezione sociale e della legittimità.

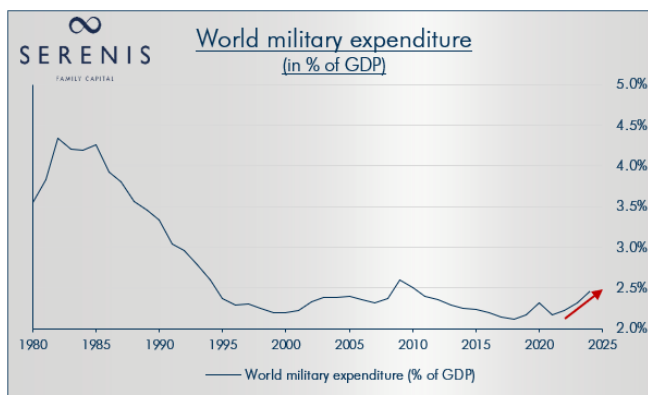
Ma la posta in gioco principale, per l'investitore, si colloca ancora più in profondità. Per quasi tre decenni, l'essenziale del premio è stato catturato a valle, dal marchio, dalla desiderabilità, dalla distribuzione mondiale e dalla capacità di trasformare una catena del valore globalizzata in racconto, e poi quel racconto in margine. Nel mondo che si apre, questa gerarchia potrebbe cessare di essere scontata.

Man mano che aumentano i costi dell'energia, i rischi geopolitici, i vincoli tariffari, la sensibilità degli approvvigionamenti e l'importanza della continuità operativa, una quota crescente del valore potrebbe risalire verso le condizioni stesse di possibilità del lusso: laboratori d'eccellenza, know-how rari, controllo della fabbricazione, accesso sicuro alle materie, geografie di produzione protette, attivi tangibili capaci di garantire che la promessa fatta al cliente possa ancora essere mantenuta in un mondo meno stabile. Questo cambiamento di quadro tocca numerosi settori, ma con intensità diverse; per gli investitori, obbliga a rivedere le griglie di analisi; il lusso costituisce qui un caso di scuola particolarmente rivelatore.

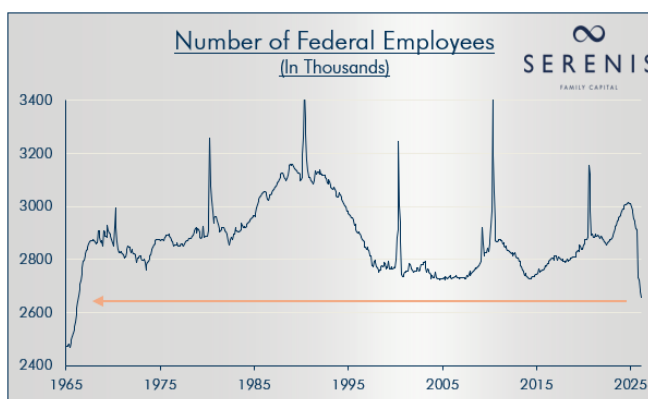


## Tre grafici

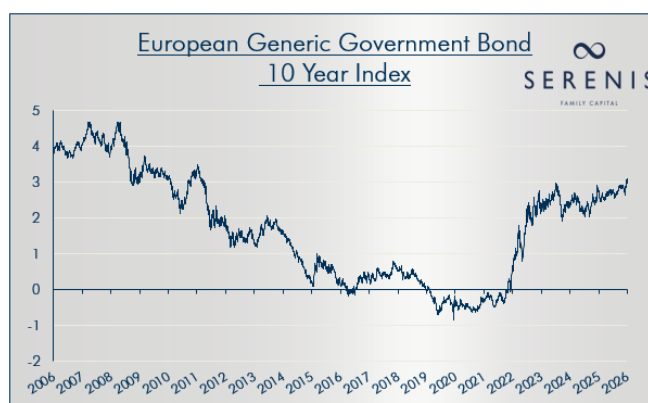
Mentre le tensioni geopolitiche si sono intensificate nel corso degli ultimi due anni, la spesa militare globale, rapportata alla crescita del PIL, rimane nettamente inferiore ai livelli degli anni '80, attestandosi intorno al 2,5%. Nonostante le crescenti pressioni sui bilanci pubblici degli Stati, tutto lascia pensare che la tendenza di fondo rimarrà orientata al rialzo.



Sebbene gli obiettivi del DOGE (Department of Government Efficiency) non abbiano pienamente soddisfatto le aspettative, l'austerità fiscale federale è ormai una realtà. Mentre l'amministrazione Biden aveva massicciamente creato posti di lavoro federali durante il proprio mandato, negli ultimi mesi è stato avviato un cambiamento radicale: 355.000 posti di lavoro federali sono stati eliminati a partire da ottobre 2024.



Dopo diversi anni di tassi persistentemente bassi, se non addirittura negativi, il rendimento del debito tedesco a 10 anni è fortemente risalito a partire dal 2021, per poi stabilizzarsi per quasi tre anni. Sta ora riprendendo una traiettoria rialzista, raggiungendo i livelli più elevati dalla crisi dell'area euro del 2011. Questa nuova fase di accelerazione è in larga parte spiegata dallo shock petrolifero legato al conflitto in Iran, che ha provocato un forte aumento dei prezzi dell'energia e riacceso i timori di un ritorno dell'inflazione in Europa.





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

**Serenis Family Capital**

Esplanade de Pont-Rouge 1

1212 Grand-Lancy

+41 22 704 08 40

[info@serenis.ch](mailto:info@serenis.ch)

[www.serenis.ch](http://www.serenis.ch)