



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Julio 2026

Detrás de la fluidez, los fundamentos

Invertir consiste a menudo en mirar más allá de aquello que capta inmediatamente la atención. Durante los últimos doce meses, los mercados han estado dominados por relatos poderosos: el regreso de las tensiones comerciales, el choque energético, la rivalidad sino-estadounidense, la aceleración de la inteligencia artificial y el cuestionamiento de determinados equilibrios monetarios. Considerados de forma aislada, estos acontecimientos parecen pertenecer a universos distintos. Sin embargo, en conjunto cuentan una misma historia: detrás de una economía cada vez más digital, rápida e interconectada persisten restricciones muy físicas. Energía, minerales, infraestructuras y capacidades industriales, a las que se suman ahora el control de las tecnologías y la profundidad de los mercados de capitales.

Ese es precisamente el papel que atribuimos a nuestra sección Thinking Forward: no predecir cada acontecimiento, sino identificar con suficiente antelación las fuerzas capaces de redibujar de forma duradera el entorno de inversión. Algunas de nuestras reflexiones se reforzaron a lo largo del año; otras tuvieron que afinarse a medida que evolucionaban los hechos. Desde la resiliencia estadounidense hasta las vulnerabilidades energéticas europeas, desde los chokepoints hasta los minerales críticos, desde la extensión del dólar en la blockchain hasta el coste creciente de la revolución de la IA, un mismo hilo conductor se ha ido imponiendo: el poder ya no reside únicamente en lo que se posee, sino en aquello que se puede asegurar, financiar y movilizar a lo largo del tiempo.

Esta lectura exige, sin embargo, disciplina. Una tesis acertada puede estar mal valorada, llegar demasiado pronto o verse temporalmente contradicha por los mercados. A la inversa, una fuerte rentabilidad nunca basta para validar una convicción. Nuestro trabajo consiste, por tanto, en distinguir el ruido de la señal, la volatilidad de la invalidación de una tesis y en volver regularmente a las hipótesis fundamentales que sustentan cada inversión. Pensar a largo plazo no significa aferrarse a las certezas, sino saber cuáles merecen mantenerse ante la prueba de los hechos. Esta es precisamente la disciplina puesta de relieve en la retrospectiva de 2026: confrontar las convicciones con la realidad sin dejar que los movimientos de mercado dicten por sí solos el rumbo.

En esta edición repasamos los once Thinking Forward publicados durante el último año. Léidas en conjunto, estas reflexiones dibujan una trayectoria más coherente de lo que podría parecer: en un mundo en el que los accesos se vuelven más estratégicos y las interdependencias más visibles, el valor se desplaza progresivamente hacia quienes hacen posible la continuidad. Este ejercicio retrospectivo no pretende celebrar lo que se anticipó, sino evaluar qué sigue siendo pertinente, qué debe ajustarse y qué merece seguir profundizándose. Solo así podemos seguir invirtiendo con convicción, humildad y serenidad.



Mercados y posicionamiento del comité de inversión

Julio de 2026 cerró con una fase de consolidación para los mercados mundiales. Aunque el índice MSCI World terminó con una ligera subida del 0,5 % en dólares, esta aparente estabilidad ocultó profundas divergencias bajo la superficie.

Tras un primer semestre dominado por el fuerte avance de los semiconductores y la espectacular aceleración de las inversiones en inteligencia artificial, julio marcó un claro cambio de régimen. Los inversores rotaron hacia sectores infravalorados y defensivos, en detrimento de los valores de crecimiento y de los líderes tecnológicos. Al mismo tiempo, el repunte de las tensiones en Oriente Medio y los mensajes ambiguos de la Reserva Federal mantuvieron una persistente tensión en los mercados de renta fija y materias primas.

El principal acontecimiento macroeconómico del mes vino de la Reserva Federal estadounidense. Sin sorpresas en la decisión en sí, la Fed mantuvo sus tipos de interés oficiales en un rango del 3,50 % al 3,75 %. En cambio, el tono del comunicado y, sobre todo, la configuración de la votación sorprendieron claramente por su firmeza.

El comité se mostró profundamente dividido: la decisión se aprobó por 9 votos contra 3, con Beth Hammack, Neel Kashkari y Lorie Logan defendiendo una subida inmediata de 25 puntos básicos. Fue una señal claramente *hawkish*, reflejo de unas preocupaciones inflacionistas todavía bien arraigadas.

Es cierto que los indicadores de inflación subyacente mostraron algunos signos de moderación en junio, con un Core PCE que apenas avanzó un 0,1 % mensual. Sin embargo, el repunte de los precios del crudo, alimentado por las tensiones en torno al estrecho de Ormuz e Irán, reaviva el riesgo de efectos de segunda ronda sobre los precios al consumo.

Índices de Acciones	Valor	Mes	2026
S&P 500 (USA)	7'490	-0.1%	9.4%
Nasdaq 100 (USA)	28'274	-6.6%	12.0%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6'358	0.5%	9.8%
SMI (Suiza)	14'346	1.1%	8.1%
Nikkei 225 (Japón)	64'362	-8.1%	27.9%
CSI 300 (China)	4'588	-7.9%	-0.9%
Monedas	Valor	Mes	2026
EUR/USD	1.153	0.9%	-1.9%
USD/CHF	0.808	-0.1%	1.9%
EUR/CHF	0.930	0.8%	0.0%
GBP/USD	1.348	1.7%	0.1%
USD/JPY	157.400	-3.2%	0.4%
Índices de renta fija		Mes	2026
Gobierno USA		-1.1%	-0.8%
US Corporate IG		-1.7%	-0.8%
US Corporate HY		-0.2%	1.7%
Gobierno UE		-1.6%	-0.2%
UE Corporate IG		-0.9%	0.5%
UE Corporate HY		-0.2%	1.6%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2026
Oro	4'046	1.0%	-6.3%
Petróleo	90	23.6%	48.1%
Bitcoin	68'999	7.3%	-28.2%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2026
Tasa USA 10 años	4.73%	0.27%	0.57%
Tasa Alemania 10 años	3.21%	0.35%	0.35%
Desempleo US	4.2%	-0.1%	-0.2%
Índice de volatilidad (VIX)	16.0	-0.5	1.0



La economía estadounidense sigue mostrando, por otra parte, una notable resistencia. El PMI compuesto de S&P Global alcanzó 53,6 en julio, su nivel más alto en ocho meses, confirmando que la actividad permanece sólidamente asentada en zona de expansión.

En el mercado de renta fija, la combinación de una Fed inflexible, elevadas necesidades de financiación soberana y persistentes temores inflacionistas provocó nuevas tensiones a lo largo de toda la curva de tipos, penalizando la deuda pública mundial y arrastrando al crédito corporativo, especialmente al Investment Grade estadounidense (-1,7 %).

Desde el punto de vista microeconómico, la temporada de resultados del segundo trimestre de 2026 arrancó, sin embargo, sobre bases fundamentales sólidas, con un crecimiento esperado de los beneficios del S&P 500 del 22 % interanual. No obstante, el mercado ya no se conforma con promesas. Los inversores exigen ahora pruebas rápidas de rentabilidad de las enormes inversiones realizadas en inteligencia artificial, provocando importantes tomas de beneficios entre los grandes ganadores de comienzos de año.

El índice de semiconductores SOX cayó así un 20 % en el mes, su mayor descenso mensual desde 2008, aunque todavía acumula una impresionante subida cercana al 60 % desde enero. Por su parte, el Nasdaq 100 cerró con una caída del 6,6 %, mientras que los mercados asiáticos tampoco se libraron: el Nikkei y el Kospi perdieron un 8 % y un 22 %, respectivamente.

Julio confirma así la entrada en un mercado más exigente, más selectivo y menos indulgente. La temática de la inteligencia artificial se vio seriamente puesta a prueba, recordando que, pese a unas perspectivas de largo plazo considerables, invertir en las compañías llamadas a beneficiarse de esta revolución dista mucho de estar exento de riesgo. El potencial permanece, pero el camino estará lejos de ser lineal.

En este entorno, el comité de inversión sigue destinando una parte importante de la cartera, alrededor del 20 %, a tesis satélite capaces de generar fuentes de alfa alternativas a una simple exposición pasiva a los mercados financieros. En este sentido, las estrategias Inflation Shield, Strategic Resources y Strategic Partners registraron rentabilidades superiores a las de los mercados tradicionales.

Por último, el comité optó por mantener un posicionamiento relativamente neutral en la cartera Core. El mercado de renta variable sigue atrapado entre unas perspectivas de beneficios todavía sólidas y unos niveles de valoración superiores a las medias históricas. Por su parte, el mercado de renta fija ofrece ahora rendimientos a vencimiento atractivos, aunque sigue expuesto al riesgo de nuevas subidas de tipos. En este frágil equilibrio, la disciplina, la diversificación y la selectividad siguen siendo más necesarias que nunca para avanzar con serenidad.

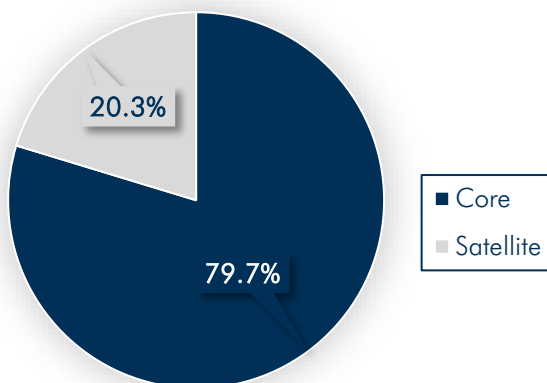


Nuestro posicionamiento actual

Core	79.7%
Cash	5.0%
US Market Equities	25.8%
European Market Equities	13.4%
Emerging Markets Equities	3.3%
Investment Grade Bonds	14.0%
Sovereign Debt Bonds	10.5%
High Yield Bonds	7.7%

Satellite	20.3%
Inflation Shield	4.9%
<i>Inflation Shield tiene como objetivo preservar el valor a largo plazo posicionando la cartera frente a presiones inflacionarias y la depreciación monetaria, mediante activos resilientes adaptados a los distintos regímenes económicos.</i>	
Re-Care-Nation	2.7%
<i>Re-Care-Nation combina una exposición a la atención sanitaria y a la biotecnología para captar la demanda estructural de largo plazo impulsada por la demografía, la innovación y el aumento de las necesidades sanitarias globales.</i>	
Strategic Resources	3.4%
<i>Strategic Resources se centra en los recursos energéticos y los materiales críticos, invirtiendo en activos esenciales para la seguridad energética, la resiliencia del suministro y la autonomía estratégica de largo plazo.</i>	
Strategic Security	4.0%
<i>Strategic Security se centra en la defensa, la infraestructura de seguridad y las tecnologías avanzadas, beneficiándose del aumento de las inversiones en protección y resiliencia estratégica.</i>	
Strategic Partners	2.8%
<i>Strategic Partners ofrece una exposición diversificada a renta variable en los principales mercados alineados con Estados Unidos.</i>	
USD Debasement	2.5%
<i>USD Debasement combina diversificación monetaria y atractivos rendimientos obligacionistas fuera del bloque del dólar, al tiempo que limita la exposición a la depreciación a largo plazo del dólar estadounidense.</i>	

Distribución Core - Satellite



Thinking Forward: En el retrovisor 2026

El 15 de agosto de 1914, mientras Europa acababa de sumirse en la guerra, el *SS Ancon* atravesaba oficialmente el canal de Panamá. La obra acortaba en varios miles de kilómetros la ruta entre las costas atlántica y pacífica de Estados Unidos. Consagraba una victoria de la ingeniería sobre la distancia, pero revelaba al mismo tiempo una verdad menos cómoda: al concentrar los intercambios en un paso estrecho, la eficiencia creaba su propia dependencia. El canal no había abolido ni la geografía ni las relaciones de poder; había desplazado su centro de gravedad hacia quienes podían garantizar, administrar o interrumpir la circulación.

Los once *Thinking Forward* publicados entre agosto de 2025 y junio de 2026 observaron esta tensión a través de temas aparentemente alejados: inteligencia artificial, resiliencia estadounidense, moneda digital, doctrinas de inversión, neomercantilismo, poder chino, cobre, lujo, energía europea y cuellos de botella. Leídos en conjunto, no forman una serie de comentarios sobre la actualidad. Trazan una misma línea de investigación: comprender qué condiciones siguen haciendo posibles el poder, la prosperidad y la creación de valor cuando el acceso ya no puede darse por sentado.

Un *Thinking Forward* no es ni una previsión que deba juzgarse por el siguiente movimiento del mercado ni un manifiesto destinado a permanecer intacto. Es una hipótesis de trabajo visible y fechada, un punto de referencia dentro de una reflexión que debe seguir evolucionando. Parte de un acontecimiento o de una analogía histórica, extrae de ellos un mecanismo y lo confronta después con las restricciones contemporáneas y sus implicaciones para el capital. Su ambición no es eliminar la incertidumbre, sino ordenarla mejor: distinguir la señal del relato dominante, la tendencia estructural de su calendario y la importancia económica de un tema de su calidad como inversión. Su valor reside tanto en lo que permite identificar con antelación como en su capacidad para evolucionar cuando la realidad desplaza las líneas. Se inscribe así menos en una lógica de comunicación que en una arquitectura de investigación: formula las preguntas que deben orientar el análisis antes de que sus respuestas se conviertan en consenso.

«En un entorno de ruptura, esta doble lectura es esencial: la analogía aporta los reflejos; los primeros principios aportan la brújula.»

— *First Principles*, noviembre de 2025.

Esta frase resume el método seguido durante el año. La historia ayuda a reconocer mecanismos familiares, pero se vuelve peligrosa cuando exime de comprobar qué es físicamente posible, energéticamente sostenible, institucionalmente protegido y financieramente rentable. Una doctrina útil debe ayudar a decidir, no volverse lo bastante flexible como para explicarlo todo. El retrovisor no sirve, por tanto, para celebrar la coherencia del conjunto, sino para comprobar qué ha resistido, qué se ha matizado y qué debe integrar mejor a partir de ahora la metodología de Serenis.

La convergencia más clara es la rematerialización de la economía. La globalización y la digitalización no han eliminado la materia; han ocultado su importancia mientras el acceso seguía siendo fluido. La inteligencia artificial depende de electricidad, cobre, transformadores, refrigeración y suelo. El lujo se apoya en talleres, materias, rutas y movilidad internacional. La soberanía europea requiere centrales, redes y profundidad

industrial. Incluso el dólar digital exige reservas líquidas, un marco jurídico creíble y una arquitectura de liquidación capaz de absorber perturbaciones.

«En un sistema complejo, el valor no reside únicamente en lo que circula, sino en aquello que garantiza la circulación.»

— *Las lecciones de Ugarit para nuestra era del cobre*, febrero de 2026.

Esta formulación es la que mejor conecta los once textos. Una economía sofisticada no depende únicamente de la cantidad de bienes, datos o capital que produce, sino de las garantías que permiten que esos flujos perduren: energía disponible, infraestructuras mantenidas, proveedores sustituibles, normas exigibles, medios de pago reconocidos e instituciones capaces de absorber una ruptura. Cuando estas garantías funcionan, su coste desaparece en segundo plano. Cuando se debilitan, vuelven a convertirse en una variable central de la asignación.

El cobre hizo tangible esta restricción. La cuestión no es únicamente la presencia geológica del metal, sino el tiempo necesario para transformar un proyecto en oferta disponible. Las redes eléctricas, la electrificación y las infraestructuras digitales avanzan más rápido que determinadas capacidades de extracción y refinado. La estimación de un posible déficit de oferta cercano al 25 % de la demanda proyectada en 2035 sigue siendo significativa, sin implicar una escasez segura. Los precios, el reciclaje, la sustitución y los nuevos proyectos ya están modificando el equilibrio. El acierto fue identificar la restricción temporal; el ajuste consiste en seguir las fuerzas que tratan de reducirla.

Europa ofrece un matiz comparable. Su dependencia energética sigue siendo elevada y limita su ambición industrial. Sin embargo, la diversificación del gas y la adaptación de las infraestructuras han reducido el riesgo de una ruptura inmediata. Esta adaptación no equivale a autonomía. Demuestra que entre dependencia y soberanía existe un espacio intermedio hecho de redundancia, diversificación y tiempo ganado. El conjunto de análisis identificó correctamente el coste físico de la soberanía; los hechos recuerdan que los sistemas no soportan pasivamente sus restricciones.

El lujo confirmó el alcance general de esta lectura. Su valor parece provenir de la imagen, el deseo y la escasez organizada. Sin embargo, no puede mantenerse sin un orden capaz de asegurar las materias, los conocimientos especializados, la producción y la movilidad de los clientes. El mérito del texto no era anticipar la debilidad del sector, sino mostrar que incluso el activo más narrativo descansa sobre condiciones materiales y políticas.

El segundo hilo conductor se refiere al poder. Poseer un recurso, una tecnología, una moneda o una red de alianzas no basta. Una ventaja se vuelve estratégica cuando puede movilizarse, protegerse, financiarse y mantenerse durante el tiempo suficiente para modificar el comportamiento de los demás.

«Su poder no depende únicamente de lo que posee, sino de lo que decide hacer con ello.»

— *Los siete pilares de la resiliencia estadounidense*, septiembre de 2025.

Esta lectura ha resistido bien. La resiliencia estadounidense depende menos de un atributo aislado que de la articulación entre geografía, energía, mercado interior, innovación, dólar, profundidad de los mercados de capitales y alianzas capaces de ampliar su poder. Sus



debilidades, deuda, polarización, infraestructuras envejecidas y dependencias minerales, son reales. Sin embargo, coexisten con una capacidad difícil de reproducir: transformar una prioridad política en capital y, después, ese capital en capacidad industrial.

China dispone de una arquitectura diferente, basada en la densidad manufacturera, el refinado y determinados insumos difíciles de sustituir rápidamente. Europa conserva un peso regulatorio y comercial importante, pero encuentra más dificultades para convertirlo en autonomía material. *El Potemkin Miraflores* añadió una distinción útil entre poder narrativo y capacidad de ejecución: los contratos, la influencia diplomática o la dependencia comercial solo se convierten en garantías si pueden transformarse en protección, coerción o control efectivo de los accesos.

«Un cuello de botella no se reduce a una simple congestión logística; constituye un paso cuyo control permite convertir una asimetría económica en un instrumento de coerción política.»

— *Chokepoints*, mayo de 2026.

No toda escasez es, por tanto, un chokepoint, ni toda dependencia puede activarse. El paso debe ser indispensable, difícil de sustituir, controlable y explotable antes de que quienes dependen de él puedan eludirlo. Las restricciones sobre los semiconductores y los controles aplicados a determinados minerales ilustran la misma mutación: el comercio no desaparece, pero su acceso se vuelve administrado, negociado y político. El neomercantilismo no marca el fin de los intercambios; refleja su creciente subordinación a objetivos industriales y de seguridad.

Es aquí donde el retrovisor aporta una corrección útil. Cuanto más se activa un chokepoint, más modifica el cálculo de quienes lo sufren. Minas, inventarios, reciclaje o cadenas alternativas antes consideradas demasiado costosas se vuelven racionales cuando la seguridad del suministro entra en la ecuación. La coerción puede generar una ventaja inmediata y, al mismo tiempo, acelerar la financiación de su propia elusión. El valor puede así desplazarse hacia quien abre otra ruta, reduce la necesidad del paso o transforma una escasez en una capacidad sustituible.

Detrás de estas bases materiales se encuentra una infraestructura adicional: el capital. Una mina, una fábrica de semiconductores, una terminal de GNL o una red eléctrica requieren balances sólidos, financiación paciente y una visibilidad política suficiente. La profundidad de los mercados estadounidenses no es únicamente una ventaja financiera; permite transformar con mayor rapidez una ambición estratégica en capacidad tangible.

«Si Internet fue el protocolo de la información, los stablecoins podrían estar convirtiéndose en el protocolo del dólar.»

— *El imperio invisible: cuando el dólar coloniza la blockchain*, octubre de 2025.

Esta intuición fue una de las más originales del periodo. Los stablecoins pueden extender el uso del dólar fuera del sistema bancario tradicional, aumentar la demanda de títulos estadounidenses a corto plazo e inscribir los estándares del dinero programable en la órbita estadounidense. Su integración regulatoria ha reforzado esta trayectoria. Sin embargo, su peso sigue siendo limitado frente a la profundidad del mercado del Tesoro, mientras que la concentración de los emisores y su dependencia de la confianza en las finanzas públicas



estadounidenses merecen atención. El buen criterio consiste en reconocer pronto una infraestructura emergente sin atribuirle prematuramente una importancia sistémica.

La inteligencia artificial cierra el círculo entre relato, materia, poder y capital. *La euforia de las burbujas: de Beyond Meat a la IA* acertó al distinguir el tiempo bursátil del tiempo económico y al rechazar la oposición demasiado simple entre revolución y burbuja. También identificó la energía, los datos y la intensidad de capital como restricciones centrales. La reflexión se afinó después: no basta con decir que las infraestructuras perduran. Una red eléctrica, una conexión o un emplazamiento bien situado pueden conservar su utilidad durante décadas; una generación de hardware especializado puede quedar obsoleta antes de que la demanda prevista haya alcanzado su madurez. Al mismo tiempo, la aceleración de las inversiones eleva continuamente el nivel de ingresos y de rentabilidad sobre el capital necesario para justificarlas.

«Ninguna revolución remunera el capital antes de haber encontrado su modelo económico, sus usos económicamente viables y sus verdaderos beneficiarios.»

— *El precio de la certeza*, junio de 2026.

Esta conclusión va más allá de la IA. Un recurso puede ser estratégico sin constituir una inversión atractiva. Una infraestructura puede ser indispensable y, aun así, demasiado cara. Una política de soberanía puede asegurar la demanda y, al mismo tiempo, deteriorar la rentabilidad sobre el capital. Una marca puede preservar su deseabilidad sin proteger todos sus márgenes. Quizá el principal avance del conjunto haya sido separar tres conceptos que los mercados suelen confundir: importancia, escasez y rentabilidad.

Los principales aciertos se sitúan, por tanto, menos en previsiones aisladas que en la identificación de un cambio de régimen: retorno de la energía, condicionalidad de los intercambios, resiliencia estadounidense, extensión digital del dólar, materialidad de la IA y politización de las dependencias. Los aspectos que deben afinarse se refieren sobre todo a la magnitud, el calendario y la respuesta del sistema. Algunas restricciones se percibieron en ocasiones como más permanentes de lo que realmente son; la adaptación ya ha comenzado. Europa se mostró más reactiva en ciertos ámbitos de lo que sugería una lectura estática. La importancia estratégica se tradujo a veces demasiado directamente en oportunidad de inversión. Estos matices no debilitan el método; evitan que se convierta en el dogma que pretendía combatir.

La siguiente etapa consiste en completar la pregunta planteada desde hace un año. Ya no basta con identificar dónde se encuentra la restricción, quién la controla y cómo puede activarse. Hay que determinar quién puede resolverla, en qué plazo, con cuánto capital y con qué rentabilidad. Los chokepoints no son únicamente posiciones de renta; también constituyen poderosos incentivos para la innovación, la sustitución y la reorganización de los flujos.

El canal de Panamá fue construido para acelerar el mundo. Su valor estratégico apareció cuando su continuidad dejó de parecer automática. Los once últimos *Thinking Forward* han relatado esta misma evolución: detrás de lo que circula existen fundamentos que los mercados redescubren cuando empiezan a escasear. El retrovisor confirma su importancia, pero impone una última disciplina. En el próximo ciclo, el valor no corresponderá únicamente a quienes controlen los pasos obligados. También irá a quienes sepan



ampliarlos, sortearlos o hacerlos menos necesarios antes de que los mercados hayan pagado demasiado por su permanencia.

La revisión de las publicaciones pasadas no constituye ni un ejercicio de celebración ni un simple inventario de las ideas que resultaron acertadas o equivocadas. Restituye algo que el tiempo tiende a borrar: el estado real de la información, de las convicciones y de las incertidumbres en el momento en que se formuló la tesis. Con la perspectiva del tiempo, los acontecimientos que finalmente se materializaron suelen parecer previsibles, mientras que las hipótesis abandonadas desaparecen gradualmente de la memoria. Un texto fechado impide esta reconstrucción retrospectiva. Permite distinguir lo que efectivamente se había identificado, lo que todavía pertenecía al terreno de la intuición y lo que razonablemente no podía conocerse.

El retrovisor ofrece así un marco más exigente que la simple comparación entre una publicación y la rentabilidad posterior de un activo. Obliga a revisar toda la cadena del razonamiento: ¿se manifestó realmente el mecanismo identificado inicialmente? ¿Los hechos lo confirmaron, lo debilitaron o lo desplazaron? ¿Era realista el calendario? ¿Se identificaron correctamente los beneficiarios? ¿La valoración y los instrumentos elegidos permitían captar la tesis sin pagar por adelantado todo el éxito esperado? Una convicción puede acertar en la dirección y resultar decepcionante en su traducción financiera; también puede generar una rentabilidad favorable por razones distintas de las que habían motivado la inversión. La relectura permite precisamente separar la calidad del razonamiento del resultado momentáneo del mercado.

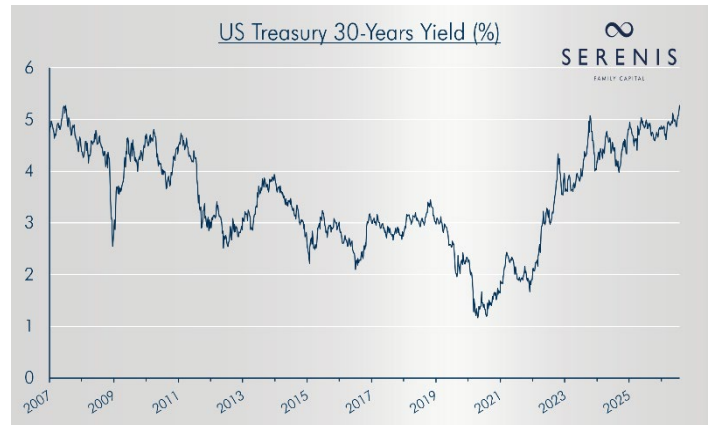
Este ejercicio protege frente a dos errores opuestos. El primero consiste en abandonar una tesis estructural porque un periodo de volatilidad parece contradecirla. El segundo consiste en defender una idea que se ha vuelto frágil por el único motivo de que era intelectualmente coherente cuando se publicó. Recalibrar no significa necesariamente cambiar de rumbo. Puede consistir en ajustar la magnitud esperada, el calendario, los beneficiarios, el precio aceptable o las condiciones que invalidarían realmente la tesis. Una convicción no merece conservarse porque haya sido formulada; merece conservarse mientras sus hipótesis fundamentales resistan la prueba de los hechos.

Por último, la mirada retrospectiva permite evaluar no solo las tesis, sino también el método que las produce. Si varios análisis sobrestiman la permanencia de las restricciones, subestiman la capacidad de adaptación del sistema o pasan demasiado rápidamente de la importancia estratégica a la oportunidad de inversión, el problema deja de situarse en una publicación concreta: revela un sesgo recurrente de la metodología de análisis. Es ahí donde el ejercicio adquiere verdadera utilidad. Los errores no se borran; se transforman en criterios más exigentes para las decisiones futuras. Las publicaciones dejan entonces de ser archivos aislados para convertirse en una investigación acumulativa, en la que cada hipótesis enriquece, corrige o precisa las anteriores.

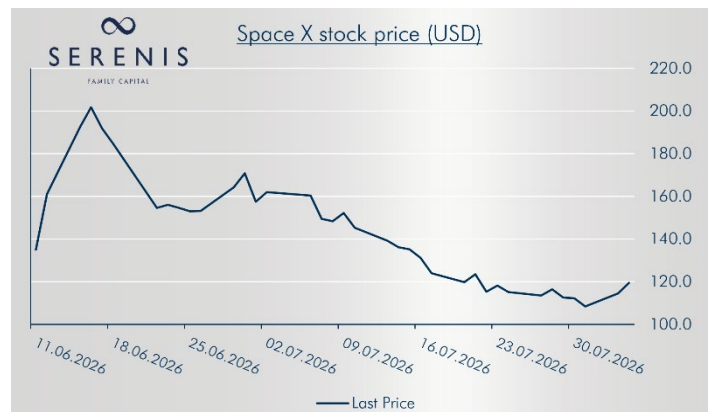


Tres gráficos

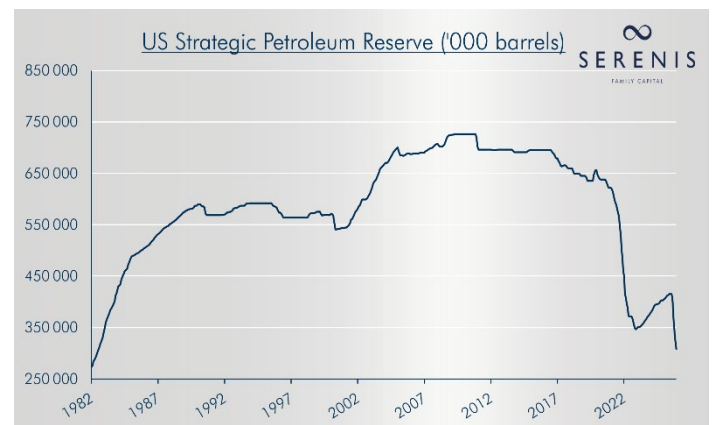
La rentabilidad del Treasury estadounidense a 30 años superó el 5,20 %, un nivel no visto desde 2007. La reanudación del conflicto entre Estados Unidos e Irán reaviva el riesgo de nuevas tensiones en el mercado del petróleo y de un repunte de la inflación. Al mismo tiempo, la última reunión de la Fed no disipó las dudas del mercado sobre la capacidad de Warsh para combatir la inflación con suficiente firmeza. Como resultado, los inversores exigen ahora una prima más elevada para mantener posiciones en deuda estadounidense a largo plazo.



Con un precio de salida a bolsa de USD 135, la acción de SpaceX se disparó cerca de un 65 % en solo tres sesiones, alcanzando brevemente USD 225 durante la jornada. Sin embargo, el entusiasmo inicial se disipó con rapidez, provocando un retroceso hacia USD 100, lo que representa una caída de alrededor del 55 % desde el máximo y del 25 % respecto al precio de salida a bolsa. Esta trayectoria recuerda que perseguir una IPO muy mediática rara vez constituye una estrategia de inversión prudente.



Creadas tras los choques petroleros de la década de 1970, las reservas estratégicas de petróleo de Estados Unidos superaron los 700 millones de barriles antes de iniciar un descenso estructural. Tras las fuertes liberaciones de 2022, la reposición fue solo parcial y una nueva movilización vinculada al conflicto con Irán las llevó a su nivel más bajo desde 1983. Estas liberaciones amortiguan temporalmente la subida del petróleo, pero reducen el margen de maniobra ante una futura crisis energética.



One last thing

En Serenis, cada nueva incorporación contribuye a enriquecer las competencias, las perspectivas y las experiencias que dan forma a nuestro acompañamiento. Concedemos tanta importancia a la calidad de las ideas como a su ejecución, convencidos de que esta complementariedad es esencial para acompañar a nuestros clientes con criterio, independencia y rigor. En este espíritu damos la bienvenida a Daniel, cuya trayectoria internacional y experiencia bancaria vienen a reforzar nuestro equipo.

Nacido en Lausana, hijo de padres sudamericanos, Daniel creció y estudió en la región del lago Lemán. Bilingüe en francés y español y con un dominio fluido del inglés, cuenta con una doble cultura que le permite desenvolverse con naturalidad con una clientela internacional.

Inició su carrera profesional en UBS en 2005 con un aprendizaje bancario, antes de ocupar distintas funciones de Front Office, especialmente como Account Manager y posteriormente como Relationship Manager. A lo largo de más de veinte años de experiencia en entidades de primer nivel como UBS, Deutsche Bank y Julius Baer, Daniel desarrolló una sólida experiencia en la gestión de relaciones complejas, el asesoramiento de inversión, el análisis patrimonial y la implementación de soluciones financieras y financiaciones específicas. Con el objetivo de seguir desarrollando sus competencias, también completó programas de formación en HEC Lausanne e IMD.



Daniel eligió incorporarse a Serenis Family Capital para trabajar en un entorno más independiente, flexible y plenamente orientado a los intereses de los clientes. Como Responsable de Front Support, acompaña a los equipos de Front y contribuye a la coordinación de las actividades, a la eficiencia de los procesos y a la calidad del servicio prestado a la clientela.

Casado y padre de dos hijos, Daniel concede un lugar esencial a su familia y a su perro Sky. También encuentra en el running y el jiu-jitsu brasileño fuentes de equilibrio, energía y superación personal.





*“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

www.serenis.ch