



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Luglio 2026

Dietro la fluidità, le fondamenta

Investire significa spesso guardare oltre ciò che cattura immediatamente l'attenzione. Negli ultimi dodici mesi, i mercati sono stati dominati da narrazioni potenti: il ritorno delle tensioni commerciali, lo shock energetico, la rivalità sino-americana, l'accelerazione dell'intelligenza artificiale e la rimessa in discussione di alcuni equilibri monetari. Presi singolarmente, questi eventi sembrano appartenere a mondi diversi. Nel loro insieme, raccontano però la stessa storia: dietro un'economia sempre più digitale, rapida e interconnessa persistono vincoli molto concreti. Energia, minerali, infrastrutture e capacità industriali, a cui si aggiungono ormai il controllo delle tecnologie e la profondità dei mercati dei capitali.

È precisamente questo il ruolo che attribuiamo alla nostra rubrica Thinking Forward: non prevedere ogni evento, ma individuare con sufficiente anticipo le forze suscettibili di ridisegnare durevolmente il contesto d'investimento. Alcune delle nostre riflessioni si sono rafforzate nel corso dell'anno; altre hanno dovuto essere affinate man mano che i fatti evolvevano. Dalla resilienza americana alle vulnerabilità energetiche europee, dai chokepoints ai minerali critici, dall'estensione del dollaro alla blockchain fino al costo crescente della rivoluzione dell'IA, un filo conduttore si è progressivamente imposto: la potenza non risiede più soltanto in ciò che si possiede, ma in ciò che si è in grado di mettere in sicurezza, finanziare e mobilitare nel tempo.

Questa lettura richiede tuttavia disciplina. Una tesi corretta può essere valutata male, essere prematura o temporaneamente contraddetta dai mercati. Al contrario, una performance elevata non basta mai a convalidare una convinzione. Il nostro lavoro consiste quindi nel distinguere il rumore dal segnale, la volatilità dall'invalidazione, e nel tornare regolarmente alle ipotesi fondamentali che sottendono ogni investimento. Pensare a lungo termine non significa aggrapparsi alle proprie certezze; significa sapere quali meritano di resistere alla prova dei fatti. È precisamente questa la disciplina messa in evidenza nella retrospettiva 2026: confrontare le convinzioni con i fatti senza lasciare che i movimenti di mercato dettino da soli la rotta.

In questa edizione ripercorriamo gli undici Thinking Forward pubblicati nel corso dell'ultimo anno. Riletti insieme, questi contributi delineano una traiettoria più coerente di quanto possa sembrare: in un mondo in cui gli accessi diventano più strategici e le interdipendenze più visibili, il valore si sposta progressivamente verso chi rende possibile la continuità. Questo esercizio retrospettivo non ha lo scopo di celebrare ciò che era stato anticipato, ma di valutare ciò che resta pertinente, ciò che deve essere adeguato e ciò che merita ancora di essere approfondito. Solo a questa condizione possiamo continuare a investire con convinzione, umiltà e serenità.



Mercati e posizionamento del Comitato d'Investimento

Il mese di luglio 2026 si è chiuso con una fase di consolidamento per i mercati globali. Sebbene l'indice MSCI World abbia terminato in lieve rialzo dello 0,5% in dollari, questa apparente stabilità nasconde profonde divergenze sotto la superficie.

Dopo un primo semestre dominato dall'impennata dei semiconduttori e dalla spettacolare accelerazione degli investimenti nell'intelligenza artificiale, luglio ha segnato un netto cambiamento di regime. Gli investitori hanno operato una rotazione verso i settori sottovalutati e difensivi, a scapito dei titoli growth e dei leader tecnologici. Parallelamente, il riacutizzarsi delle tensioni in Medio Oriente e i messaggi ambigui della Federal Reserve hanno alimentato un persistente nervosismo sui mercati obbligazionari e delle materie prime.

Indici azionari	Valore	Mese	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 (Svizzera)	14'346	1.1%	8.1%
Nikkei 225 (Giappone)	64'362	-8.1%	27.9%
CSI 300 (Cina)	4'588	-7.9%	-0.9%
Valute	Valore	Mese	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%
Indici obbligazionari		Mese	2026
Governo USA		-1.1%	-0.8%
US Corporate IG		-1.7%	-0.8%
US Corporate HY		-0.2%	1.7%
Governo UE		-1.6%	-0.2%
UE Corporate IG		-0.9%	0.5%
UE Corporate HY		-0.2%	1.6%
Altre classi di attivi	Valore	Mese	2026
Oro	4'046	1.0%	-6.3%
Petrolio	90	23.6%	48.1%
Bitcoin	68'999	7.3%	-28.2%
Tassi / Indicatori	Valore	Δ Mese	Δ 2026
Tasso USA 10 anni	4.73%	0.27%	0.57%
Tasso Germania 10 anni	3.21%	0.35%	0.35%
Disoccupazione USA	4.2%	-0.1%	-0.2%
Indice di volatilità (VIX)	16.0	-0.5	1.0

Il principale evento macroeconomico del mese è arrivato dalla Federal Reserve americana. La decisione in sé non ha riservato sorprese: la Fed ha mantenuto i tassi di riferimento in una fascia compresa tra il 3,50% e il 3,75%. Il tono del comunicato e, soprattutto, la configurazione del voto hanno invece sorpreso nettamente per la loro fermezza.

Il comitato è apparso profondamente diviso: la decisione è stata approvata con 9 voti contro 3, con Beth Hammack, Neel Kashkari e Lorie Logan favorevoli a un rialzo immediato di 25 punti base. Un segnale chiaramente *hawkish*, che riflette preoccupazioni inflazionistiche ancora ben radicate.

Gli indicatori dell'inflazione sottostante hanno mostrato alcuni segnali di attenuazione a giugno, con il Core PCE in aumento di appena lo 0,1% su base mensile. Tuttavia, il rialzo dei prezzi del greggio, alimentato dalle tensioni intorno allo Stretto di Hormuz e all'Iran, riaccende il rischio di effetti di secondo impatto sui prezzi al consumo.



L'economia americana continua, inoltre, a mostrare una notevole resilienza. L'indice PMI Composite di S&P Global ha raggiunto 53,6 a luglio, il livello più elevato degli ultimi otto mesi, confermando un'attività ancora saldamente in territorio di espansione.

Sul mercato obbligazionario, la combinazione di una Fed inflessibile, di elevate esigenze di finanziamento sovrano e di persistenti timori inflazionistici ha provocato nuove tensioni lungo l'intera curva dei rendimenti, penalizzando i titoli di Stato globali e trascinando al ribasso il credito societario, in particolare l'Investment Grade statunitense (-1,7%).

Sul piano microeconomico, la stagione dei risultati del secondo trimestre 2026 è tuttavia iniziata su fondamentali solidi, con una crescita attesa degli utili dell'S&P 500 del 22% su base annua. Il mercato, però, non si accontenta più delle promesse. Gli investitori chiedono ormai prove rapide di redditività sugli ingenti investimenti destinati all'intelligenza artificiale, innescando importanti prese di profitto sui grandi vincitori della prima parte dell'anno.

L'indice dei semiconduttori SOX è così sceso del 20% nel mese, registrando la maggiore flessione mensile dal 2008, pur mantenendo un progresso di quasi il 60% da gennaio. Il Nasdaq 100 ha chiuso il mese in calo del 6,6% e anche i mercati asiatici non sono stati risparmiati: Nikkei e Kospi hanno perso rispettivamente l'8% e il 22%.

Il mese di luglio conferma quindi l'ingresso in un mercato più esigente, selettivo e meno indulgente. Il tema dell'intelligenza artificiale è stato seriamente messo alla prova, ricordando che, nonostante prospettive di lungo periodo considerevoli, investire nelle società destinate a beneficiare di questa rivoluzione è tutt'altro che privo di rischi. Il potenziale rimane, ma il percorso sarà tutt'altro che lineare.

In questo contesto, il Comitato d'Investimento continua a destinare una quota significativa del portafoglio, circa il 20%, a tesi satellite in grado di generare fonti di alpha alternative a una semplice esposizione passiva ai mercati finanziari. In quest'ottica, le strategie *Inflation Shield*, *Strategic Resources* e *Strategic Partners* hanno registrato performance superiori a quelle dei mercati tradizionali.

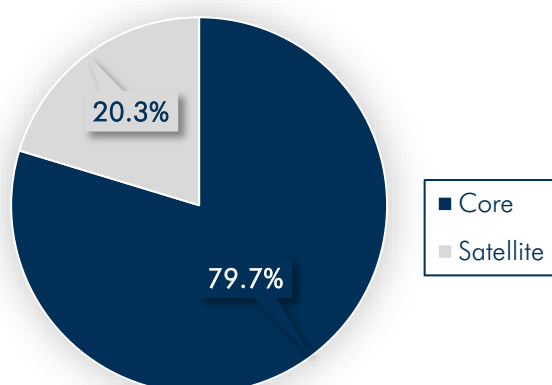
Infine, il Comitato ha scelto di mantenere un posizionamento relativamente neutrale nel portafoglio Core. Il mercato azionario resta stretto tra prospettive sugli utili ancora solide e livelli di valutazione superiori alle medie storiche. Il mercato obbligazionario, dal canto suo, offre ormai rendimenti a scadenza interessanti, ma rimane esposto al rischio di un ulteriore rialzo dei tassi. In questo equilibrio fragile, disciplina, diversificazione e selettività restano più che mai essenziali per procedere con serenità.



Il nostro posizionamento attuale

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%

Allocation Core - Satellite



Satellite	20.3%
Inflation Shield	4.9%
<i>Inflation Shield mira a preservare il valore nel lungo termine posizionando il portafoglio contro le pressioni inflazionistiche e il deprezzamento monetario, attraverso attivi resilienti adattati ai diversi regimi economici.</i>	
Re-Care-Nation	2.7%
<i>Re-Care-Nation combina l'esposizione alla sanità e alla biotecnologia al fine di cogliere la domanda strutturale di lungo periodo guidata dalla demografia, dall'innovazione e dal crescente fabbisogno sanitario mondiale.</i>	
Strategic Resources	3.4%
<i>Strategic Resources si concentra sulle risorse energetiche e sui materiali critici, puntando su attivi essenziali per la sicurezza energetica, la resilienza delle catene di approvvigionamento e l'autonomia strategica di lungo termine.</i>	
Strategic Security	4.0%
<i>Strategic Security si concentra sulla difesa, le infrastrutture di sicurezza e le tecnologie avanzate, beneficiando dell'aumento degli investimenti nella protezione e nella resilienza strategica.</i>	
Strategic Partners	2.8%
<i>Strategic Partners offre un'esposizione azionaria diversificata ai principali mercati allineati con gli Stati Uniti.</i>	
USD Debasement	2.5%
<i>USD Debasement combina diversificazione valutaria e generosi rendimenti obbligazionari al di fuori del blocco del dollaro, limitando al contempo l'esposizione al deprezzamento di lungo termine del dollaro statunitense.</i>	

Thinking Forward: Nello specchietto retrovisore 2026

Il 15 agosto 1914, mentre l'Europa era appena precipitata nella guerra, la *SS Ancon* attraversava ufficialmente il Canale di Panama. L'opera accorciava di diverse migliaia di chilometri la rotta tra le coste atlantica e pacifica degli Stati Uniti. Consacrava una vittoria dell'ingegneria sulla distanza, ma rivelava al tempo stesso una verità meno confortevole: concentrando gli scambi in un passaggio stretto, l'efficienza creava la propria dipendenza. Il canale non aveva abolito né la geografia né i rapporti di forza; ne aveva spostato il baricentro verso chi poteva garantire, amministrare o interrompere la circolazione.

Gli undici *Thinking Forward* pubblicati tra agosto 2025 e giugno 2026 hanno osservato questa tensione attraverso temi apparentemente lontani: intelligenza artificiale, resilienza americana, moneta digitale, dottrine d'investimento, neo-mercantilismo, potenza cinese, rame, lusso, energia europea e colli di bottiglia. Riletti insieme, non formano una serie di commenti sull'attualità. Tracciano un'unica linea di ricerca: comprendere quali condizioni rendano ancora possibili la potenza, la prosperità e la creazione di valore quando l'accesso non può più essere dato per scontato.

Un *Thinking Forward* non è né una previsione da giudicare in base al movimento di mercato successivo né un manifesto destinato a rimanere immutato. È un'ipotesi di lavoro resa visibile e datata, un punto di riferimento all'interno di una riflessione che deve continuare a evolvere. Parte da un evento o da un'analogia storica, ne estrae un meccanismo e lo confronta poi con i vincoli contemporanei e con le loro implicazioni per il capitale. La sua ambizione non è eliminare l'incertezza, ma ordinarla meglio: distinguere il segnale dalla narrazione dominante, la tendenza strutturale dal suo calendario e l'importanza economica di un tema dalla sua qualità d'investimento. Il suo valore risiede tanto in ciò che permette di individuare in anticipo quanto nella capacità di evolvere quando la realtà sposta le linee. Appartiene così meno alla comunicazione che a un'architettura di ricerca: formula le domande che devono guidare l'analisi prima che le loro risposte diventino consensuali.

« In un contesto di rottura, questa doppia lettura è essenziale: l'analogia fornisce i riflessi; i principi primi forniscono la bussola. »

— *First Principles*, novembre 2025.

Questa frase riassume il metodo seguito nel corso dell'anno. La storia aiuta a riconoscere meccanismi familiari, ma diventa pericolosa quando dispensa dal verificare ciò che è fisicamente possibile, energeticamente sostenibile, istituzionalmente protetto e finanziariamente redditizio. Una dottrina utile deve aiutare a decidere, non diventare abbastanza flessibile da spiegare tutto. Lo specchietto retrovisore non serve quindi a celebrare la coerenza dell'insieme, ma a verificare ciò che ha resistito, ciò che è stato sfumato e ciò che la griglia Serenis deve ora integrare meglio.

La convergenza più evidente è la rimaterializzazione dell'economia. Globalizzazione e digitalizzazione non hanno eliminato la materia; ne hanno mascherato l'importanza finché l'accesso è rimasto fluido. L'intelligenza artificiale dipende da elettricità, rame, trasformatori, sistemi di raffreddamento e disponibilità di terreni. Il lusso poggia su atelier, materie, rotte e mobilità internazionale. La sovranità europea richiede centrali, reti e profondità industriale. Persino il dollaro digitale richiede riserve liquide, un quadro giuridico credibile e un'architettura di regolamento capace di assorbire gli shock.

« In un sistema complesso, il valore non risiede soltanto in ciò che circola, ma in ciò che garantisce la circolazione. »

— Le lezioni di Ugarit per la nostra età del rame, febbraio 2026.

Questa formulazione è quella che collega meglio gli undici testi. Un'economia sofisticata non dipende soltanto dalla quantità di beni, dati o capitali che produce, ma dalle garanzie che permettono a questi flussi di durare: energia disponibile, infrastrutture mantenute, fornitori sostituibili, regole applicabili, mezzi di pagamento riconosciuti e istituzioni capaci di assorbire una rottura. Quando queste garanzie funzionano, il loro costo scompare sullo sfondo. Quando si indeboliscono, tornano a essere una variabile centrale dell'allocazione.

Il rame ha reso tangibile questo vincolo. La questione non riguarda soltanto la presenza geologica del metallo, ma il tempo necessario per trasformare un progetto in offerta disponibile. Reti elettriche, elettrificazione e infrastrutture digitali avanzano più rapidamente di alcune capacità di estrazione e raffinazione. La stima di un potenziale divario di offerta vicino al 25% della domanda prevista nel 2035 resta significativa, senza implicare una carenza certa. Prezzi, riciclo, sostituzione e nuovi progetti stanno già modificando l'equilibrio. Il merito è stato quello di identificare il vincolo temporale; l'aggiustamento consiste nel seguire le forze che cercano di ridurlo.

L'Europa offre una sfumatura comparabile. La sua dipendenza energetica rimane elevata e limita l'ambizione industriale. Tuttavia, la diversificazione del gas e l'adattamento delle infrastrutture hanno ridotto il rischio di un'interruzione immediata. Questo adattamento non equivale all'autonomia. Mostra che tra dipendenza e sovranità esiste uno spazio intermedio fatto di ridondanza, diversificazione e tempo guadagnato. L'insieme delle analisi ha correttamente identificato il costo fisico della sovranità; i fatti ricordano che i sistemi non subiscono passivamente i propri vincoli.

Il lusso ha confermato la portata generale di questa lettura. Il suo valore sembra derivare dall'immagine, dal desiderio e dalla scarsità organizzata. Non può tuttavia essere mantenuto senza un ordine capace di garantire le materie, il know-how, la produzione e la mobilità dei clienti. Il merito del testo non era prevedere la debolezza del settore, ma mostrare che anche l'attivo più narrativo poggia su condizioni materiali e politiche.

Il secondo filo conduttore riguarda la potenza. Possedere una risorsa, una tecnologia, una moneta o una rete di alleanze non basta. Un vantaggio diventa strategico quando può essere mobilitato, protetto, finanziato e mantenuto abbastanza a lungo da modificare il comportamento degli altri.

« La sua potenza non dipende soltanto da ciò che possiede, ma da ciò che sceglie di farne. »

— I sette pilastri della resilienza americana, settembre 2025.

Questa lettura ha retto bene. La resilienza americana dipende meno da un singolo attributo che dall'articolazione tra geografia, energia, mercato interno, innovazione, dollaro, profondità dei mercati dei capitali e alleanze capaci di estenderne la potenza. Le sue debolezze, debito, polarizzazione, infrastrutture obsolete e dipendenze minerarie, sono reali. Coesistono tuttavia con una capacità difficile da replicare: trasformare una priorità politica in capitale e poi quel capitale in capacità industriale.



La Cina dispone di un'architettura diversa, fondata sulla densità manifatturiera, sulla raffinazione e su alcuni input difficili da sostituire rapidamente. L'Europa conserva un peso regolamentare e commerciale importante, ma fatica maggiormente a convertirlo in autonomia materiale. Il *Potemkine Miraflores* ha aggiunto una distinzione utile tra potenza narrativa e capacità di esecuzione: contratti, influenza diplomatica o dipendenza commerciale diventano garanzie solo se possono essere convertiti in protezione, coercizione o controllo effettivo degli accessi.

« Un collo di bottiglia non è una semplice congestione logistica; è un passaggio il cui controllo permette di trasformare un'asimmetria economica in uno strumento di coercizione politica. »

— *Chokepoints*, maggio 2026.

Non tutte le forme di scarsità costituiscono quindi un chokepoint e non ogni dipendenza può essere attivata. Il passaggio deve essere indispensabile, difficile da sostituire, controllabile e sfruttabile prima che chi ne dipende possa aggirarlo. Le restrizioni sui semiconduttori e i controlli applicati ad alcuni minerali illustrano la stessa trasformazione: il commercio non scompare, ma il suo accesso diventa amministrato, negoziato e politico. Il neo-mercantilismo non segna la fine degli scambi; riflette la loro crescente subordinazione a obiettivi industriali e di sicurezza.

È qui che lo specchietto retrovisore apporta una correzione utile. Più un chokepoint viene attivato, più modifica i calcoli di chi lo subisce. Miniere, scorte, riciclo o catene alternative prima considerate troppo costose diventano razionali quando la sicurezza dell'approvvigionamento entra nell'equazione. La coercizione può generare un vantaggio immediato accelerando al tempo stesso il finanziamento del proprio aggiramento. Il valore può così migrare verso chi apre un'altra rotta, riduce la necessità del passaggio o trasforma una scarsità in una capacità sostituibile.

Dietro queste fondamenta materiali si trova un'ulteriore infrastruttura: il capitale. Una miniera, una fabbrica di semiconduttori, un terminale GNL o una rete elettrica richiedono bilanci solidi, finanziamenti pazienti e una sufficiente visibilità politica. La profondità dei mercati americani non è soltanto un vantaggio finanziario; permette di convertire più rapidamente un'ambizione strategica in capacità tangibile.

« Se Internet è stato il protocollo dell'informazione, le stablecoin potrebbero essere in procinto di diventare il protocollo del dollaro. »

— *L'impero invisibile: quando il dollaro colonizza la blockchain*, ottobre 2025.

Questa intuizione è stata una delle più originali del periodo. Le stablecoin possono estendere l'uso del dollaro al di fuori del sistema bancario tradizionale, aumentare la domanda di titoli americani a breve termine e inscrivere gli standard della moneta programmabile nell'orbita statunitense. La loro integrazione normativa ha rafforzato questa traiettoria. Il loro peso resta tuttavia limitato rispetto alla profondità del mercato dei Treasury, mentre la concentrazione degli emittenti e la loro dipendenza dalla fiducia nelle finanze pubbliche americane meritano attenzione. Il giudizio corretto consiste nel riconoscere presto un'infrastruttura emergente senza attribuirle prematuramente una portata sistemica.



L'intelligenza artificiale chiude il cerchio tra narrazione, materia, potenza e capitale. *L'euforia delle bolle: da Beyond Meat all'IA* aveva correttamente distinto il tempo di Borsa dal tempo economico e rifiutato l'opposizione troppo semplice tra rivoluzione e bolla. Aveva inoltre identificato energia, dati e intensità di capitale come vincoli centrali. La riflessione si è poi affinata: non basta dire che le infrastrutture rimangono. Una rete elettrica, una connessione o un sito ben posizionato possono conservare la propria utilità per decenni; una generazione di hardware specializzato può diventare obsoleta prima che la domanda attesa abbia raggiunto la maturità. Allo stesso tempo, l'accelerazione degli investimenti innalza continuamente il livello di ricavi e di ritorno sul capitale necessario a giustificarli.

« Nessuna rivoluzione remunera il capitale prima di aver trovato il proprio modello economico, i propri usi economicamente sostenibili e i propri veri beneficiari. »

— Il prezzo della certezza, giugno 2026.

Questa conclusione va oltre l'IA. Una risorsa può essere strategica senza costituire un investimento attraente. Un'infrastruttura può essere indispensabile ma troppo costosa. Una politica di sovranità può garantire la domanda riducendo al tempo stesso il ritorno sul capitale. Un marchio può preservare la propria desiderabilità senza proteggere tutti i margini. Il principale progresso dell'insieme consiste forse nell'aver separato tre concetti che i mercati confondono spesso: importanza, scarsità e redditività.

I principali risultati positivi si collocano quindi meno nelle singole previsioni che nell'identificazione di un cambiamento di regime: ritorno dell'energia, condizionalità degli scambi, resilienza americana, estensione digitale del dollaro, materialità dell'IA e politicizzazione delle dipendenze. Gli aspetti da affinare riguardano soprattutto l'ampiezza, il calendario e la risposta del sistema. Alcuni vincoli sono stati talvolta percepiti come più permanenti di quanto non siano realmente; l'adattamento è iniziato. L'Europa si è mostrata più reattiva su alcuni fronti di quanto suggerisse una lettura statica. L'importanza strategica è stata a volte tradotta troppo direttamente in opportunità d'investimento. Queste sfumature non indeboliscono il metodo; gli impediscono di diventare il dogma che intendeva contrastare.

La prossima tappa consiste nel completare la domanda posta da un anno. Non basta più identificare dove si trova il vincolo, chi lo controlla e come può essere attivato. Occorre determinare chi può risolverlo, in quali tempi, con quanto capitale e con quale rendimento. I chokepoint non sono soltanto posizioni di rendita; sono anche potenti incentivi all'innovazione, alla sostituzione e alla riorganizzazione dei flussi.

Il Canale di Panama fu costruito per accelerare il mondo. Il suo valore strategico emerse quando la sua continuità smise di apparire automatica. Gli ultimi undici *Thinking Forward* hanno raccontato la stessa evoluzione: dietro ciò che circola si trovano fondamenta che i mercati riscoprono quando iniziano a scarseggiare. Lo specchietto retrovisore ne conferma l'importanza, ma impone un'ultima disciplina. Nel prossimo ciclo, il valore non andrà soltanto a chi controlla i passaggi obbligati. Andrà anche a chi saprà ampliarli, aggirarli o renderli meno necessari prima che i mercati abbiano pagato troppo cara la loro permanenza.

La rilettura delle pubblicazioni passate non costituisce né un esercizio celebrativo né un semplice inventario delle idee rivelatesi corrette o sbagliate. Restituisce qualcosa che il



tempo tende a cancellare: lo stato reale delle informazioni, delle convinzioni e delle incertezze nel momento in cui la tesi è stata formulata. Con il senno di poi, gli sviluppi che si sono concretizzati appaiono spesso prevedibili, mentre le ipotesi abbandonate scompaiono progressivamente dalla memoria. Un testo datato impedisce questa ricostruzione retrospettiva. Permette di distinguere ciò che era stato effettivamente identificato, ciò che apparteneva ancora all'intuizione e ciò che non poteva ragionevolmente essere conosciuto.

Lo specchietto retrovisore offre così un quadro più esigente di un semplice confronto tra una pubblicazione e la performance successiva di un attivo. Impone di riesaminare l'intera catena del ragionamento: il meccanismo inizialmente individuato si è realmente manifestato? I fatti lo hanno confermato, indebolito o spostato? Il calendario era realistico? I beneficiari erano stati identificati correttamente? La valutazione e gli strumenti scelti permettevano di cogliere la tesi senza pagarne in anticipo tutto il successo atteso? Una convinzione può essere corretta nella direzione e deludente nella sua traduzione finanziaria; può anche produrre una performance favorevole per ragioni diverse da quelle che avevano motivato l'investimento. Rileggere permette precisamente di separare la qualità del ragionamento dall'esito momentaneo del mercato.

Questo esercizio protegge da due errori opposti. Il primo consiste nell'abbandonare una tesi strutturale perché un periodo di volatilità sembra contraddirla. Il secondo consiste nel difendere un'idea diventata fragile per il solo fatto che era intellettualmente coerente quando fu pubblicata. Ricalibrare non significa quindi necessariamente cambiare rotta. Può voler dire modificare l'ampiezza attesa, il calendario, i beneficiari, il prezzo accettabile o le condizioni che invaliderebbero realmente la tesi. Una convinzione non merita di essere mantenuta perché è stata formulata; merita di esserlo finché le sue ipotesi fondamentali resistono alla prova dei fatti.

Infine, lo sguardo retrospettivo permette di valutare non soltanto le tesi, ma anche il metodo che le produce. Se diverse analisi sovrastimano la permanenza dei vincoli, sottostimano la capacità di adattamento del sistema o passano troppo rapidamente dall'importanza strategica all'opportunità d'investimento, il problema non riguarda più una singola pubblicazione: rivela una distorsione ricorrente nella griglia di analisi. È qui che l'esercizio diventa realmente utile. Gli errori non vengono cancellati; vengono trasformati in criteri più esigenti per le decisioni future. Le pubblicazioni cessano allora di essere archivi isolati per diventare una ricerca cumulativa, nella quale ogni ipotesi arricchisce, corregge o precisa quelle che l'hanno preceduta.

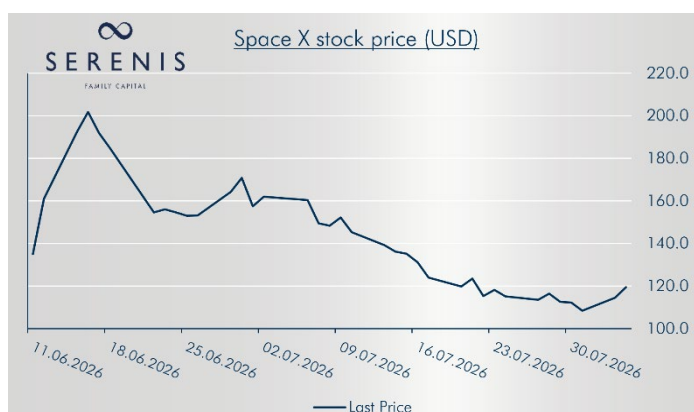


Tre grafici

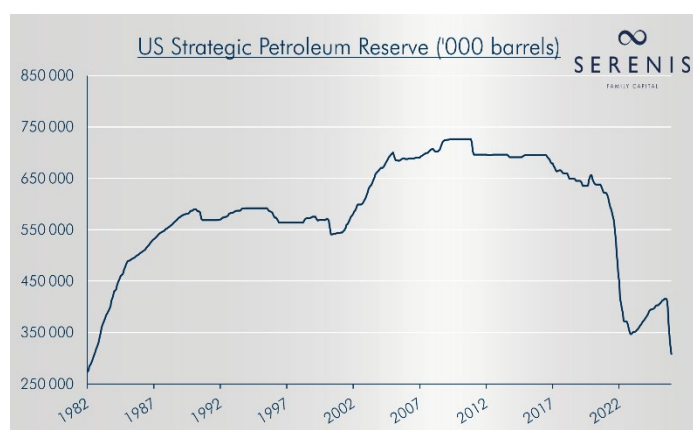
Il rendimento del Treasury americano a 30 anni ha superato il 5,20%, raggiungendo un livello che non si vedeva dal 2007. La ripresa del conflitto tra Stati Uniti e Iran riaccende il rischio di nuove tensioni sul mercato petrolifero e di una nuova accelerazione dell'inflazione. Parallelamente, l'ultima riunione della Fed non ha dissipato i dubbi del mercato sulla capacità di Warsh di contrastare l'inflazione con sufficiente fermezza. Di conseguenza, gli investitori richiedono ormai un premio più elevato per detenere debito americano a lungo termine.



Quotata in borsa a USD 135, l'azione SpaceX è balzata di quasi il 65% in sole tre sedute, raggiungendo brevemente USD 225 nel corso della giornata. L'entusiasmo iniziale si è tuttavia rapidamente dissipato, provocando un arretramento verso USD 100, pari a un calo di circa il 55% dal massimo e del 25% rispetto al prezzo di collocamento. Questa traiettoria ricorda che inseguire una IPO molto mediatizzata costituisce raramente una strategia d'investimento prudente.



Create dopo gli shock petroliferi degli anni Settanta, le riserve strategiche americane hanno superato 700 milioni di barili prima di avviare un calo strutturale. Dopo i massicci prelievi del 2022, la ricostituzione è rimasta parziale e una nuova mobilitazione legata al conflitto con l'Iran le ha riportate ai minimi dal 1983. Queste immissioni attenuano temporaneamente il rialzo del petrolio, ma riducono il margine di manovra degli Stati Uniti in una futura crisi energetica.



One last thing

In Serenis, ogni nuovo ingresso contribuisce ad arricchire le competenze, i punti di vista e le esperienze che plasmano il nostro modo di accompagnare i clienti. Attribuiamo la stessa importanza alla qualità delle idee e alla loro realizzazione, convinti che questa complementarità sia essenziale per affiancare i nostri clienti con equilibrio, indipendenza e rigore. È con questo spirito che accogliamo Daniel, il cui percorso internazionale e la cui esperienza bancaria rafforzano ulteriormente il nostro team.

Nato a Losanna da genitori sudamericani, Daniel è cresciuto e ha studiato nell'arco lemanico. Bilingue francese-spagnolo e fluente in inglese, beneficia di una doppia cultura che gli consente di interagire con naturalezza con una clientela internazionale.

Ha iniziato la propria carriera in UBS nel 2005 con un apprendistato bancario, per poi ricoprire diverse funzioni di Front Office, in particolare come Account Manager e successivamente come Relationship Manager. In oltre vent'anni di esperienza presso istituzioni di primo piano quali UBS, Deutsche Bank e Julius Baer, Daniel ha sviluppato una solida competenza nella gestione di relazioni complesse, nella consulenza d'investimento, nell'analisi patrimoniale e nell'implementazione di soluzioni finanziarie e finanziamenti specifici. Attento a sviluppare costantemente le proprie competenze, ha inoltre seguito programmi di formazione presso HEC Lausanne e IMD.

Daniel ha scelto di entrare in Serenis Family Capital per operare in un contesto più indipendente, flessibile e pienamente orientato agli interessi dei clienti. In qualità di Responsabile Front Support, affianca i team Front e contribuisce al coordinamento delle attività, all'efficienza dei processi e alla qualità del servizio offerto alla clientela.

Sposato e padre di due figli, Daniel attribuisce un ruolo essenziale alla famiglia e al suo cane Sky. Trova inoltre nella corsa e nel jiu-jitsu brasiliano fonti di equilibrio, energia e crescita personale.





*“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