SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Settembre 2026

30

1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

La prova della coerenza

Settembre ha ricordato una realtà talvolta dimenticata: un cambiamento di regime non provoca necessariamente uno sconvolgimento immediato dei mercati, ma ne modifica profondamente gli equilibri. Mentre la Federal Reserve e la Banca centrale europea hanno confermato il ritorno a politiche monetarie più restrittive, i rendimenti obbligazionari sono aumentati sensibilmente e il dollaro ha ritrovato vigore. I mercati azionari, dal canto loro, hanno mostrato profonde divergenze: la persistente forza dei colossi tecnologici ha continuato a sostenere gli indici statunitensi, celando una fragilità sempre più evidente del resto del listino. Dietro questa apparente tenuta, le regole del gioco stanno cambiando, ridefinendo progressivamente i rapporti tra rischio, rendimento e valutazione.

Questo nuovo contesto impone di distinguere le turbolenze immediate dalle opportunità che possono far emergere. Il rialzo dei tassi penalizza le obbligazioni esistenti, ma al tempo stesso ricostituisce un potenziale di rendimento più interessante. Analogamente, la crescente concentrazione delle performance attorno all'intelligenza artificiale invita a distinguere il suo potenziale di trasformazione, ancora incerto, dai rischi associati alle valutazioni elevate, agli ingenti investimenti e al crescente indebitamento dei giganti tecnologici.

In Serenis privilegiamo un approccio che guarda oltre i movimenti immediati per comprendere come cambino realmente le prospettive d'investimento. È con questo spirito che il nostro Comitato ha rivalutato le esposizioni obbligazionarie e proseguito gli sforzi di diversificazione, privilegiando la disciplina rispetto alla reazione e la prospettiva di lungo periodo rispetto ai movimenti di breve termine.

Questa esigenza di coerenza va ben oltre i mercati finanziari. Costituisce anche il filo conduttore del nostro Thinking Forward di questo mese, dedicato all'Italia. Attraverso la diagnosi europea di Mario Draghi e gli orientamenti politici del governo di Giorgia Meloni, esploriamo una questione fondamentale: la potenza di un Paese dipende maggiormente dalle risorse di cui dispone o dalla sua capacità di organizzarle? Senza pretendere di rappresentare un modello di successo economico, l'Italia cerca di coordinare politiche a lungo condotte separatamente: energia, industria, difesa, infrastrutture e sovranità. Un approccio che mostra quanto il valore di una strategia dipenda meno dall'accumulo di mezzi che dalla loro integrazione attorno a obiettivi comuni.

Per gli Stati come per gli investitori, la sfida è in fondo la stessa: comprendere che il mondo sta cambiando non basta, bisogna anche sapersi adattare senza perdere la rotta. Coerenza non significa immobilismo né certezza, ma capacità di far evolvere le proprie decisioni restando fedeli ai propri principi. È proprio questa la filosofia che guida la nostra gestione: mantenere convinzioni senza trasformarle in certezze, cogliere le opportunità senza cedere alle mode e coltivare una serenità che non nasce dall'assenza di volatilità, ma dalla qualità della nostra preparazione.

Mercati e posizionamento del Comitato d'Investimento

Settembre ha segnato un autentico cambiamento di regime nelle aspettative dei mercati. Dopo diversi mesi in cui gli investitori continuavano a prevedere un graduale allentamento delle politiche monetarie, la combinazione di un'economia americana resiliente, di un rimbalzo del petrolio e di un'inflazione ancora superiore agli obiettivi delle banche centrali ha indotto i mercati a rivedere sensibilmente il proprio scenario.

In questo nuovo contesto, la prospettiva di un nuovo ciclo di inasprimento monetario si è imposta come il principale fattore guida dei mercati, relegando progressivamente in secondo piano l'ipotesi di un semplice aggiustamento temporaneo dei tassi.

Indici azionari	Valore	Mese	2026
S&P 500 (USA)	7'652	-0.5%	11.8%
Nasdaq 100 (USA)	30'409	3.2%	20.4%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6'269	-2.4%	8.2%
SMI (Svizzera)	13'830	-3.2%	4.2%
Nikkei 225 (Giappone)	66'754	0.7%	32.6%
CSI 300 (Cina)	4'358	-5.8%	-5.9%
Valute	**Valore**	**Mese**	**2026**
EUR/USD	1.133	-2.5%	-3.5%
USD/CHF	0.836	3.4%	5.5%
EUR/CHF	0.947	0.8%	1.7%
GBP/USD	1.327	-2.1%	-1.6%
USD/JPY	157.410	-1.5%	0.4%
Indici obbligazionari		**Mese**	**2026**
Governo USA		-2.2%	-2.8%
US Corporate IG		-2.7%	-3.1%
US Corporate HY		-2.5%	0.1%
Governo UE		-1.9%	-2.7%
UE Corporate IG		-1.3%	-1.0%
UE Corporate HY		-1.8%	0.3%
Altre classi di attivi	**Valore**	**Mese**	**2026**
Oro	4'157	-6.3%	-3.7%
Petrolio	104	14.4%	70.1%
Bitcoin	83'621	6.0%	-4.6%
Tassi / Indicatori	**Valore**	**Δ Mese**	**Δ 2026**
Tasso USA 10 anni	5.28%	0.53%	1.12%
Tasso Germania 10 anni	3.59%	0.26%	0.73%
Disoccupazione USA	4.1%	0.0%	-0.3%
Indice di volatilità (VIX)	16.3	1.4	1.4

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha aumentato i tassi di riferimento di 25 punti base, portandoli in una fascia compresa tra il 3,75% e il 4,00%: il primo rialzo dal 2023. Oltre alla decisione in sé, è stato soprattutto il messaggio del FOMC ad attirare l'attenzione: sedici dei diciotto partecipanti prevedono ora un ulteriore aumento entro la fine dell'anno. Anche la Banca centrale europea si è mossa nella stessa direzione, portando il tasso sui depositi al 2,50%, a conferma che lo shock energetico e il persistere delle pressioni inflazionistiche continuano a limitare i margini di manovra delle autorità monetarie. I mercati sono così passati da uno scenario di distensione graduale a uno di tassi destinati a rimanere elevati più a lungo.

Questa revisione delle aspettative si è manifestata innanzitutto sui mercati obbligazionari. Il rendimento del Treasury americano a dieci anni è salito di 53 punti base, raggiungendo il 5,28%, mentre quello del Bund tedesco a dieci anni si è attestato al 3,59%.

Gli indici obbligazionari hanno conseguentemente corretto, sia sui titoli di Stato sia sul credito societario, incorporando un premio sui tassi più elevato. Questo aumento dei rendimenti ha penalizzato le obbligazioni a breve termine, ma ha anche ricreato

progressivamente punti d'ingresso più interessanti per gli investitori in grado di sopportare una volatilità ancora significativa.

I mercati azionari hanno mostrato una tenuta migliore, ma molto disomogenea. Negli Stati Uniti, l'S&P 500 ha ceduto appena lo 0,5%, mentre il Nasdaq 100 ha guadagnato il 3,2%, ancora sostenuto dai titoli legati all'intelligenza artificiale. Questa relativa stabilità nasconde tuttavia una debolezza molto più diffusa del mercato americano: il Russell 2000, rappresentativo delle società a piccola capitalizzazione, è sceso del 5,4%, mentre il Dow Jones ha perso il 4,3%. Anche in Europa, Svizzera e Cina la tendenza è stata negativa, con ribassi rispettivamente del 2,4%, del 3,2% e del 5,8%. Tale divergenza evidenzia quanto la performance degli indici americani continui a dipendere da un numero ristretto di grandi società tecnologiche, mentre il rialzo dei tassi pesa già sensibilmente sul resto del mercato.

Sul fronte delle materie prime, il petrolio ha rappresentato l'altro evento saliente del mese, con un rialzo del 14,4%. Il movimento ha riacceso i timori inflazionistici in un contesto ancora segnato dalle tensioni in Medio Oriente e dalle incertezze sui flussi di approvvigionamento. L'oro, dal canto suo, ha perso il 6,3%, penalizzato dall'aumento dei tassi reali e dal rafforzamento del dollaro. La valuta americana si è apprezzata nettamente, in particolare nei confronti dell'euro e del franco svizzero, sostenuta da un differenziale dei tassi tornato più favorevole agli attivi denominati in dollari.

In questo contesto più esigente, il Comitato ha deciso di tornare a un posizionamento neutrale nella componente obbligazionaria. Il forte aumento dei rendimenti ha sensibilmente migliorato il rapporto rendimento/rischio: il carry è ora più elevato e offre un cuscinetto maggiore in caso di nuove tensioni sui tassi. Nel brevissimo periodo, il rischio di un ulteriore rialzo rimane concreto, ma nel medio termine i punti d'ingresso appaiono più interessanti rispetto ad agosto. Sulle azioni, il posizionamento neutrale riflette l'idea che la stagione degli utili possa continuare a sostenere i mercati, nonostante un contesto macroeconomico e geopolitico ancora incerto. Negli Stati Uniti, il Comitato ha inoltre scelto di distribuire meglio l'esposizione tra l'S&P 500 tradizionale e la sua versione equiponderata, per mantenere il potenziale del mercato americano riducendo al contempo la crescente dipendenza dalle grandissime capitalizzazioni tecnologiche.

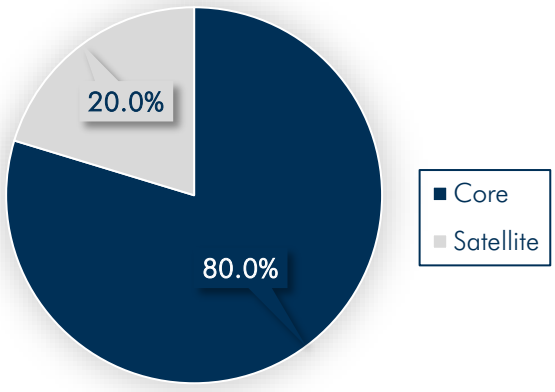
Le discussioni hanno inoltre messo in luce due temi decisivi per i prossimi mesi. Il primo riguarda le elezioni americane di metà mandato, il cui esito potrebbe tornare a rappresentare un catalizzatore qualora si discostasse dallo scenario attualmente incorporato dai mercati. Il secondo riguarda la crescente concentrazione dell'esposizione tecnologica non soltanto negli indici azionari, ma anche nel credito societario, man mano che aumentano le esigenze di finanziamento legate all'intelligenza artificiale.

Infine, all'interno della componente Satellite, sono stati effettuati diversi aggiustamenti, con prese di profitto sul debito emergente e sul dollaro australiano, mentre è stata rafforzata l'esposizione alle materie prime nel loro complesso. Queste operazioni si inseriscono in una riflessione più ampia sull'evoluzione delle tesi satellite, con l'obiettivo di collegare meglio ogni posizione al suo principale motore economico. Questo approccio sarà illustrato più ampiamente nelle prossime pubblicazioni.

Il nostro posizionamento attuale

Core	*80.0%*
Cash	5.1%
US Market Equities	26.8%
European Market Equities	13.2%
Emerging Markets Equities	3.4%
Investment Grade Bonds	13.6%
Sovereign Debt Bonds	10.3%
High Yield Bonds	7.6%

Allocazione Core - Satellite



Satellite	*20.0%*
Inflation Shield	2.0%
Inflation Shield combina attivi reali, materie prime ed esposizioni sensibili all'inflazione per preservare il potere d'acquisto e offrire una maggiore resilienza di fronte a pressioni inflazionistiche persistenti.	
Re-Care-Nation	2.8%
Re-Care-Nation combina l'esposizione alla sanità e alla biotecnologia per cogliere la domanda strutturale di lungo periodo trainata dalla demografia, dall'innovazione e dal crescente fabbisogno sanitario mondiale.	
Strategic Resources	2.7%
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.	
Strategic Security	4.1%
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.	
Strategic Partners	2.8%
Strategic Partners offre un'esposizione azionaria diversificata ai principali mercati allineati con gli Stati Uniti.	
USD Debasement	5.6%
USD Debasement combina metalli preziosi, bitcoin e debito dei mercati emergenti denominato in valute locali per diversificare l'esposizione al di fuori del dollaro americano e beneficiare di un indebolimento strutturale del suo potere d'acquisto.	

Thinking Forward: La potenza dell'integrazione

«Non abbiamo denaro, dunque dobbiamo riflettere.»

— Ernest Rutherford, Laboratorio Cavendish, Cambridge (anni Trenta, citato da R. V. Jones in Most Secret War, 1978)

Estate 1934. Più della metà dei bombardieri impegnati in un'esercitazione di difesa aerea britannica raggiunge i propri obiettivi. Eppure i difensori conoscono in anticipo le loro rotte. Il dato è impietoso: i mezzi esistenti non bastano più a proteggere il Paese. Aggiungere pattuglie, riflettori o postazioni di ascolto non risolverà il problema. Occorre individuare gli aerei prima, per dare ai caccia il tempo di intercettarli. Nel febbraio 1935, l'esperimento di Daventry dimostra che le onde radio possono consentirlo. Nel settembre 1937, Bawdsey diventa la prima stazione radar pienamente operativa; due anni dopo, venti stazioni compongono la rete Chain Home.

Il radar, considerato isolatamente, non sarebbe tuttavia bastato. Il suo vero valore derivava dal sistema costruito attorno a esso: osservatori a terra, centri di filtraggio delle informazioni, comunicazioni, posti di comando e squadriglie di caccia. Informazioni imperfette consentivano di prendere decisioni e concentrare risorse scarse nel posto giusto, al momento giusto. La scelta decisiva fu organizzare l'insieme quando la tecnologia era ancora incompleta e la guerra non era ancora certa. I britannici non avevano aspettato di fugare ogni dubbio per agire. Avevano capito che il dispositivo ereditato dal passato non li avrebbe più protetti e avevano dedicato il tempo ancora disponibile a costruirne uno nuovo.

Per l'Unione europea, il parallelo è tanto evidente quanto importante. Diversi decenni di pace, energia relativamente accessibile e scambi fluidi hanno permesso di affrontare separatamente industria, sicurezza, transizione climatica, difesa e demografia. Queste condizioni sono cambiate, ma le politiche rimangono ampiamente compartimentate. Un'industria priva di energia competitiva non può finanziare la propria trasformazione; una difesa senza capacità produttiva resta dipendente; infrastrutture prive di mezzi di protezione diventano vulnerabilità. La sfida europea consiste nel riunire queste dimensioni in decisioni capaci di rafforzarsi reciprocamente.

Nel 2024, il rapporto di Mario Draghi illustra ciò che l'Europa deve cambiare per preservare la propria prosperità. L'ex presidente della Banca centrale europea raccomanda di colmare il divario nell'innovazione, coniugare decarbonizzazione e competitività e ridurre le dipendenze critiche. La sua diagnosi collega così temi troppo spesso affrontati separatamente. Resta la questione politica: quali governi sono pronti a trarne conseguenze concrete?

È a questa domanda che l'Italia comincia a dare una risposta. Il governo di Giorgia Meloni persegue una politica organizzata attorno a tre priorità: disporre di energia a prezzi accessibili, preservare la capacità produttiva e mettere in sicurezza gli approvvigionamenti. Quando gli obiettivi di riduzione delle emissioni entrano in concorrenza con queste esigenze, Roma difende la priorità di tali imperativi economici e strategici. Draghi ha formulato la diagnosi europea; Meloni incarna la volontà politica di agire a livello nazionale. Diversi progetti precedono il suo governo. La sfida è collegarli, riunire i partner coinvolti e mantenere l'impegno abbastanza a lungo perché producano risultati.

Il punto di partenza è l'energia, perché determina che cosa un Paese può produrre, a quale costo e con quale continuità. Prima di investire, un'impresa deve poter stimare il costo dell'energia e l'affidabilità delle forniture su un orizzonte di diversi anni. Una bolletta stabilmente superiore a quella dei concorrenti può annullarne la redditività o spingerla a trasferire gli investimenti all'estero. Per l'Italia, a lungo dipendente dagli approvvigionamenti esterni, la diversificazione del gas, lo stoccaggio e il potenziamento delle reti rispondono a questa esigenza. Moltiplicare i fornitori riduce il peso di ciascuno; migliorare le infrastrutture permette di utilizzare meglio le risorse disponibili e fronteggiare eventuali interruzioni.

Questa ricerca di sicurezza si estende alle scelte di lungo periodo. La legge adottata nel settembre 2026 prepara il quadro per il ritorno del nucleare, nella prospettiva di una produzione stabile e a basse emissioni di carbonio. Anche le energie rinnovabili hanno un ruolo, a condizione di sviluppare le reti e i sistemi di accumulo necessari a utilizzarne la produzione. Le diverse soluzioni rispondono a esigenze e orizzonti temporali distinti. L'Italia cerca di combinarle per ridurre la dipendenza e il costo dell'energia. Non ha ancora conseguito il vantaggio competitivo ricercato, ma sta ampliando gli strumenti per raggiungerlo.

La geografia conferisce a questa politica una dimensione europea. Tra il Nord Africa e i grandi mercati europei, l'Italia punta a realizzare collegamenti che vadano oltre le proprie esigenze. Sostenuto dall'Unione europea, ELMED dovrà collegare la Tunisia alla Sicilia attraverso un cavo elettrico da 600 megawatt, consentendo scambi in entrambe le direzioni. Il progetto SoutH2 prevede di trasportare idrogeno dal Nord Africa alla Germania, attraverso l'Italia e l'Austria, riutilizzando buona parte dei gasdotti esistenti. Questo secondo progetto dipende ancora da costi sostenibili e da impegni di acquisto. L'obiettivo è chiaro: fare della penisola un ulteriore punto d'accesso alle risorse di cui l'industria europea avrà bisogno.

Un collegamento diventa tuttavia una fonte di approvvigionamento duratura soltanto se i partner hanno interesse a mantenerlo operativo. Il Piano Mattei offre a questa ambizione una cornice diplomatica e finanziaria. Presentato nel gennaio 2024 e intitolato a Enrico Mattei, fondatore del gruppo energetico Eni, organizza la cooperazione italiana con i Paesi africani attorno a progetti relativi a energia, formazione, agricoltura, acqua, sanità e infrastrutture. Collega lo sviluppo economico di questi Paesi alle esigenze italiane di approvvigionamento e alle competenze delle imprese italiane. Riunisce governi, aziende e banche di sviluppo; le garanzie pubbliche facilitano i finanziamenti riducendo i rischi sostenuti dai creditori.

Queste infrastrutture si traducono anche in commesse industriali. Il 22 giugno 2026, Prysmian ha ricevuto il via libera all'esecuzione del contratto ELMED, del valore di circa 460 milioni di euro. Il gruppo italiano mobiliterà in particolare il proprio stabilimento di cavi sottomarini vicino a Napoli, le capacità di monitoraggio a Palermo e le proprie navi posacavi.

La politica industriale deve inoltre preservare le capacità già presenti nel Paese. Nel settore automobilistico, Roma difende la libertà di scegliere tra diverse tecnologie, inclusi i

biocarburanti. Dietro questa posizione vi sono imprese di meccanica, lavorazioni industriali e componentistica, le cui macchine, i dipendenti e i ricavi restano legati ai motori a combustione. La produzione europea di batterie richiede, da parte sua, un accesso competitivo all'energia e alle materie prime. La riconversione del settore deve tenere conto del tempo e del capitale necessari a creare queste condizioni. Se le attività esistenti perdono redditività prima che quelle nuove vengano finanziate, le imprese rischiano di perdere proprio i mezzi necessari alla loro trasformazione. Per questo Roma chiede che le scadenze europee tengano conto delle capacità industriali da preservare e da sviluppare.

Questa capacità produttiva assume un'ulteriore valenza strategica quando occorre proteggere gli approvvigionamenti. Un'interruzione o un sabotaggio ai danni di porti, cavi o impianti offshore può compromettere l'attività ben oltre i confini del Paese interessato. Fincantieri integra la propria attività cantieristica con competenze subacquee, in particolare attraverso WASS, specialista di sonar, acustica e sistemi di difesa. Il gruppo sviluppa inoltre sistemi di sorveglianza e intervento subacqueo. L'industria fornisce così gli strumenti necessari a proteggere le infrastrutture dalle quali essa stessa dipende.

Il rafforzamento della difesa pone a sua volta una sfida industriale: come acquisire più rapidamente nuove capacità senza attendere di sviluppare tutto autonomamente? Il gruppo italiano della difesa Leonardo risponde attraverso partenariati che ripartiscono i ruoli. La joint venture paritetica con Rheinmetall associa le tecnologie tedesche dei veicoli blindati alle competenze italiane, con il 60% delle attività previste in Italia. L'alleanza con Baykar combina droni turchi con elettronica, sensori e sistemi di comando italiani.

Il tempo guadagnato conta quanto la proprietà delle tecnologie. Scegliendo quali funzioni padroneggiare direttamente e quali condividere, l'Italia mira a dotarsi più rapidamente di equipaggiamenti che possa utilizzare, mantenere e sviluppare. Questa ripartizione delle responsabilità dà un contenuto concreto alla sovranità e consente alla spesa per la difesa di sostenere capacità industriali durature.

Per sostenere questo sforzo, le imprese devono anche poter assumere personale e rinnovare le proprie competenze. La demografia italiana illustra, in forma più accentuata, una difficoltà europea: nel 2024 il tasso di fecondità era pari a 1,18 figli per donna, contro 1,34 nell'Unione, due valori entrambi molto inferiori a quello necessario per il ricambio generazionale. L'invecchiamento e l'ingresso nel mercato del lavoro di generazioni meno numerose complicano la sostituzione dei lavoratori che vanno in pensione. Il governo affianca alla lotta contro gli ingressi irregolari canali legali di immigrazione per motivi di lavoro: tra il 2026 e il 2028 sono previsti 497.550 ingressi per attività stagionali e non stagionali. Le misure fiscali destinate ai ricercatori completano questa ricerca di competenze.

L'attrattività fiscale riguarda anche i detentori di grandi patrimoni. Il regime forfettario applicabile ai redditi esteri di alcuni nuovi residenti offre loro maggiore prevedibilità sul piano fiscale e contribuisce al richiamo del Paese. Le proiezioni private pubblicate da Henley e New World Wealth per il 2025 prevedevano un afflusso netto di 3.600 milionari in Italia,

a fronte di deflussi netti di 800 in Francia e 400 in Germania. Il governo interviene così sulla scelta del Paese di residenza, con i benefici attesi per l'attività locale e le entrate fiscali.

Lo Stato mobilita inoltre le risorse europee per finanziare la trasformazione del Paese. Il Piano nazionale di ripresa e resilienza italiano, noto con la sigla PNRR, ammonta a 194,4 miliardi di euro tra prestiti e sovvenzioni. Approvato nel 2021 e successivamente modificato, finanzia infrastrutture, riforme e la trasformazione delle imprese. Gli incentivi fiscali per la modernizzazione completano questo sforzo incoraggiando gli investimenti nel digitale e nell'energia. I versamenti europei sono subordinati al raggiungimento di tappe di attuazione, imponendo di tradurre le priorità in scadenze e risultati verificabili. L'Italia utilizza così gli strumenti comuni per accelerare il conseguimento degli obiettivi nazionali, contestando al tempo stesso alcune regole quando le ritiene contrarie ai propri interessi industriali.

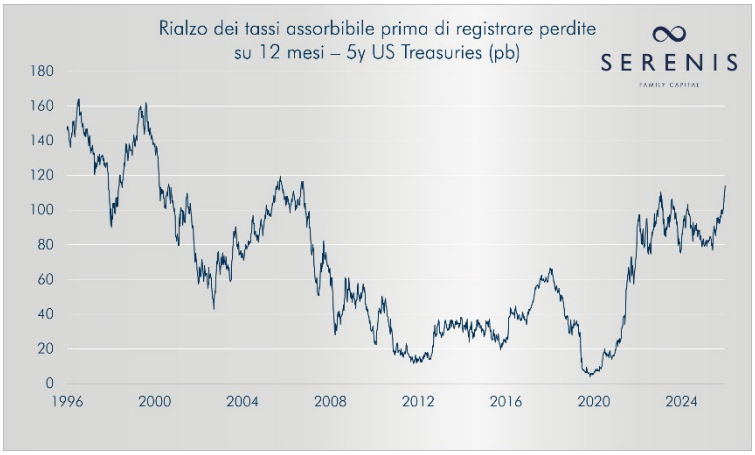
L'impegno è reale e organizzato. I risultati restano fragili. Secondo le previsioni della Commissione europea del maggio 2026, il deficit italiano scenderebbe al 2,9% del prodotto interno lordo nel 2026, contro il 5,1% in Francia e il 3,7% in Germania. Il debito raggiungerebbe tuttavia il 139,2% del PIL alla fine del 2027. L'attesa riduzione del deficit prolungherebbe il risanamento dei conti pubblici, ma il peso del debito rende decisiva la qualità degli investimenti. Persiste il ritardo nella produttività: le nuove tecnologie devono diffondersi nelle piccole imprese e permettere a quelle più promettenti di crescere.

I mercati offrono un'altra prospettiva sull'evoluzione italiana. Dall'insediamento del governo Meloni, la Borsa di Milano ha sovraperformato il mercato francese di circa 85 punti percentuali e il DAX tedesco di quasi 40 punti. Le differenze nella composizione settoriale degli indici incidono naturalmente su questo confronto. La sovraperformance può tuttavia indicare che il mercato riconosce la coerenza delle scelte italiane e il loro potenziale economico. La strada resta lunga: questa fiducia dovrà trovare riscontro in aumenti di produttività e utili duraturi.

A Bawdsey, i britannici avevano iniziato a riorganizzare le proprie risorse prima che l'urgenza sottraesse loro il tempo necessario per farlo. Oggi l'Italia sembra seguire una strada analoga, facendo convergere energia, industria, difesa e finanziamenti attorno a un unico progetto nazionale. Nulla garantisce ancora che questa strategia riesca a trasformare la coerenza politica in una ritrovata competitività e in una prosperità duratura. Ricorda però una realtà essenziale: l'Europa dispone ancora delle risorse, delle imprese e delle competenze necessarie alla propria ripresa. Il suo futuro dipenderà dalla volontà politica di metterle al servizio di una direzione comune. Se le grandi economie europee riusciranno a ispirarsi all'approccio italiano, questo metodo potrebbe aprire una concreta via di rilancio. Perché, in un mondo in piena trasformazione, la potenza non dipende soltanto dai mezzi di cui si dispone, ma dalla capacità di integrarli prima che sia l'urgenza a imporlo.

Tre grafici

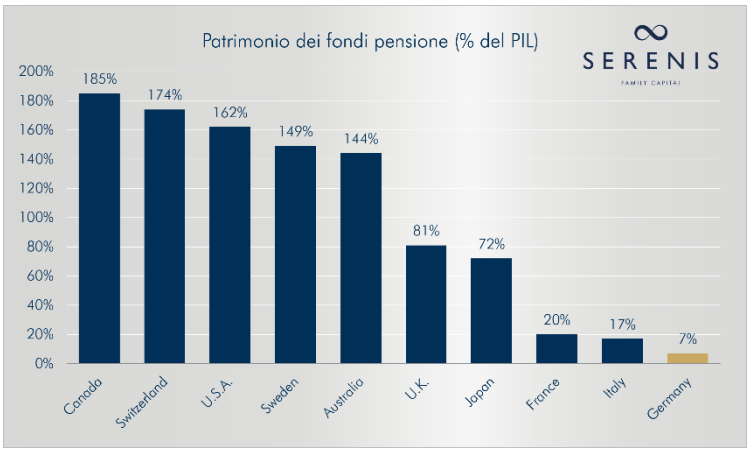
Un rialzo dei tassi d'interesse determina generalmente una diminuzione del valore delle obbligazioni esistenti. Tuttavia, quando il rendimento iniziale è già elevato, costituisce anche un cuscinetto. Con un rendimento annuo vicino al 5,05%, un'obbligazione americana a cinque anni può oggi assorbire un ulteriore aumento dei tassi di circa 117 punti base prima di registrare una performance negativa su dodici mesi. Il tasso di pareggio, o breakeven, si colloca quindi intorno al 6,22%. In altri termini, finché il tasso a cinque anni rimane al di sotto di questo livello, il carry continua a compensare la perdita di prezzo dovuta al rialzo dei rendimenti.



Dopo un forte deprezzamento nel 2025, il dollaro ha iniziato il 2026 in un clima di pessimismo ampiamente condiviso, con molti analisti che prevedevano la prosecuzione del movimento. La traiettoria è però cambiata: il Dollar Index si trova ora ai massimi dell'anno. Questa ripresa sembra sostenuta, in particolare, da una Federal Reserve più restrittiva del previsto, che mantiene elevati i tassi nominali e reali, rafforzando così l'attrattiva relativa della valuta americana.



Il sistema pensionistico tedesco si basa quasi interamente sul metodo a ripartizione: i lavoratori di oggi finanziano i pensionati di oggi. La sua principale debolezza è quindi la forte dipendenza dalla demografia: con meno contribuenti e più pensionati, cresce rapidamente la pressione sui contributi, sull'età pensionabile e sulle finanze pubbliche. A differenza della Svizzera o del Canada, la Germania dispone di pochi attivi pensionistici accumulati per assorbire questo squilibrio. È quindi meno esposta ai crolli dei mercati, ma molto più vulnerabile a un rischio più lento e difficile da correggere: l'invecchiamento della popolazione.





"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

© 2026 Serenis Family Capital. Tutti i diritti riservati. Il presente documento è fornito esclusivamente a scopo informativo e non costituisce consulenza in materia di investimenti. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. È vietata qualsiasi riproduzione o distribuzione non autorizzata. Le informazioni sono ritenute affidabili, ma non sono garantite. Si raccomanda di consultare un consulente professionale prima di assumere qualsiasi decisione d'investimento. Serenis declina ogni responsabilità per eventuali perdite derivanti dall'utilizzo delle presenti informazioni.