



Autunno in Engadina

FINANCIAL NEWSLETTER DI CARTHESIO – OTTOBRE 2025

QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Quadro geopolitico ed economia globale

**Guerra dei dazi pt. III:
quando pensavamo fosse
tutto finito...**

**Mercati finanziari
-Obbligazionario
-Azionario
-Alternativi**

Investimenti

Rassegna stampa

DISCLAIMER

“Le informazioni e i documenti/ riferimenti presenti su questa pubblicazione rientrano nella classificazione di materiale di marketing ai sensi dell’art. 68 della LSerFi svizzera e hanno scopo puramente informativo. Carthesio seleziona con la massima cura i dati e le informazioni riportate e che ritiene affidabili. Tuttavia, Carthesio non può essere ritenuta responsabile di eventuali inesattezze riconducibili alle fonti pubblicate. Carthesio opera come gestore di patrimoni e fondi d’investimento per investitori privati e istituzionali. La presente ha solo scopo informativo e non costituisce in nessun caso forme di distribuzione, offerta o sollecitazione e nessuna delle informazioni contenute deve essere considerata come un consiglio di investimento, legale o fiscale. Per ulteriori informazioni e per i dettagli sulla nostra informativa sulla privacy si rimanda al sito www.carthesio.com

Entrando nell’ultimo trimestre del 2025, l’economia mondiale procede su un sentiero sempre più stretto tra resilienza e rallentamento. La crescita globale resta positiva ma con segnali di rallentamento, mentre l’inflazione continua a rientrare gradualmente verso gli obiettivi delle principali banche centrali. Le politiche monetarie rimangono espansive ma hanno iniziato una fase di attenuazione prudente; infatti, l’incertezza resta elevata e la sensibilità ai dati economici rimane determinante.

Negli Stati Uniti, il panorama politico-fiscale aggiunge una nota di instabilità con un shutdown dopo il mancato accordo sul bilancio entro la scadenza fissata. Questo episodio ha richiamato l’attenzione sui limiti legislativi del modello statunitense. Sul fronte macro, la Federal Reserve a settembre ha avviato il primo taglio dei tassi del 2025, portando il Fed Funds Rate nel range 4,00–4,25%, con un approccio “data-dependent”. Nell’area euro, la BCE resta cauta, vista la fragilità politica e fiscale dei paesi membri, con la crisi francese in particolare sotto i riflettori. In Giappone, la Bank of Japan procede con la normalizzazione graduale, mentre la nuova leadership politica introduce ulteriori punti di vulnerabilità. (Vedi Figura 1).

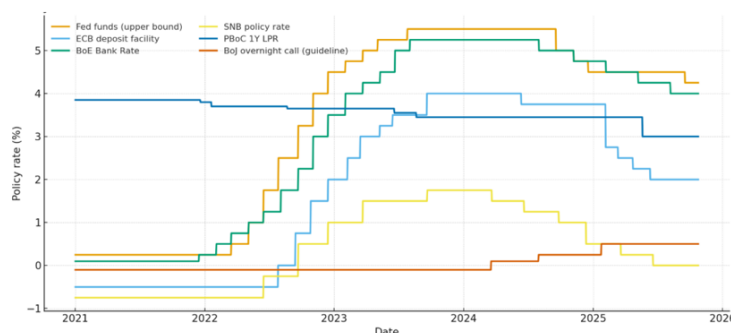


Figura 1 Andamento tassi di politica monetaria delle principali Banche Centrali.
Fonte: Carthesio SA



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Il quarto trimestre si apre con tensioni istituzionali in Europa e Asia che vanno ad aggiungersi ad un panorama già complesso. Dopo il dietrofront del premier Lecornu, quinto capo di governo in due anni, la Francia continua a presentare un Parlamento frammentato e privo di una maggioranza stabile, lasciando poche speranze per l'approvazione di riforme fiscali restrittive e credibili per ridurre l'indebitamento nazionale.

In Giappone, la recente elezione di Sanae Takaichi prima donna Premier del Sol Levante, segna un vero cambio di paradigma. Il suo programma, che prevede tagli fiscali, investimenti in nuove tecnologie e un maggiore intervento sul ruolo della Banca del Giappone, solleva interrogativi sull'indipendenza della politica monetaria e sulle possibili evoluzioni di tassi d'interesse e della valuta.

Nel complesso, il contesto globale di fine 2025 è dominato da una crescita più debole, una guerra commerciale poco trasparente, disinflazione graduale in Europa e persistente negli Stati Uniti e rischi politici in amplificazione, con i maggiori conflitti di guerra ancora sostanzialmente aperti.

Gli investitori si trovano a operare in un ambiente dove la politica, nazionale e internazionale, emerge nuovamente come driver centrale di volatilità sui mercati.

GUERRA DEI DAZI PT. III

Quando pensavamo fosse tutto finito...

Siamo giunti in una fase di critica importanza sul fronte della guerra commerciale tra le due superpotenze Stati Uniti e Cina. Pertanto, è doveroso ripercorrere in maniera sintetica l'evoluzione negli ultimi 10 anni dell'andamento di tale contrasta e delicata relazione.

- **2017–2019 Avvio del conflitto protezionista:** gli Stati Uniti abbandonano il TPP (trans Pacific Partnership) e avviano la guerra dei dazi contro Pechino; vengono imposte tariffe su centinaia di prodotti cinesi di qualsiasi tipo, con ritorsioni immediate. Le supply chain iniziano a spostarsi verso Vietnam e Messico e Asia sudorientale.
- **2020–2021 Tregua parziale e pandemia:** la firma del "Phase One" riduce temporaneamente le tensioni, ma il COVID-19 ne impedisce l'attuazione completa. La disputa si concentra principalmente su tecnologia e sicurezza nazionale, mentre Biden mantiene i dazi e introduce incentivi alla produzione industriale domestica (CHIPS Act, IRA).
- **2022 inizio 2025 Competizione tecnologico:** gli USA consolidano la strategia di "competizione responsabile" introducendo blocchi mirati all'esportazione di semiconduttori, AI e infrastrutture critiche. La Cina risponde stimolando e sussidiando la produzione locale di tecnologia e limitando l'esportazione di terre rare necessarie all'infrastruttura high tech. Si intensifica la delocalizzazione delle aziende in paesi "amici".



GUERRA DEI DAZI PT. III

- **2025 Escalation finale e rottura controllata:** Washington minaccia l'introduzione di nuovi e ulteriori dazi del 100% a partire da novembre, oltre a ulteriori restrizioni su AI, chip e software strategici; Pechino reagisce con misure simmetriche su materiali critici e aziende USA. L'impatto sui mercati è immediato con forti volatilità e ritracciamenti che nel giro di poco sono stati ripianati dalla promessa di un incontro tra Trump e Xi Jinping ad inizio novembre.

Nel mentre, Il resto del mondo è rimasto drammaticamente ostaggio dei dazi USA, negoziando accordi tutt'oggi poco chiari che obbligano gli stessi Paesi ad investire centinaia di miliardi negli USA come contropartita per un'aliquota doganale al 15% in media sull'importazioni ad eccezione di pochi sventurati, come la Svizzera soggetta al 39% di dazi. Gli investimenti riguardano principalmente l'acquisto di risorse energetiche (petrolio, gas naturale), attrezzature militari di qualsiasi genere fino all'acquisto di prodotti agro-alimentari e aerei di linea. La situazione attuale dei dazi commerciali negli Stati Uniti è complessa, caratterizzata da accordi parziali e da diverse controversie legali ancora aperte. L'intesa con l'Unione Europea stabilisce un limite massimo del 15% su gran parte dei prodotti europei ad eccezione di acciaio e alluminio che restano soggetti al 50%, con la prospettiva di future negoziazioni per una possibile riduzione (vedi Figura 2). La Corte d'Appello americana ha giudicato illegittima la maggior parte di queste tariffe sostenendo che l'amministrazione ha interpretato in modo troppo estensivo la legge di emergenza nazionale, ma l'applicazione della sentenza è stata sospesa in attesa del verdetto definitivo della Corte Suprema.

Nonostante i dazi doganali in vigore molte aziende quotate sono rimaste pressoché esenti o lo sono in misura marginale avendo siti produttivi direttamente negli Stati Uniti. Questo, ha portato ad una volatilità più contenuta sui mercati sebbene l'iniziale shock del mese di aprile.

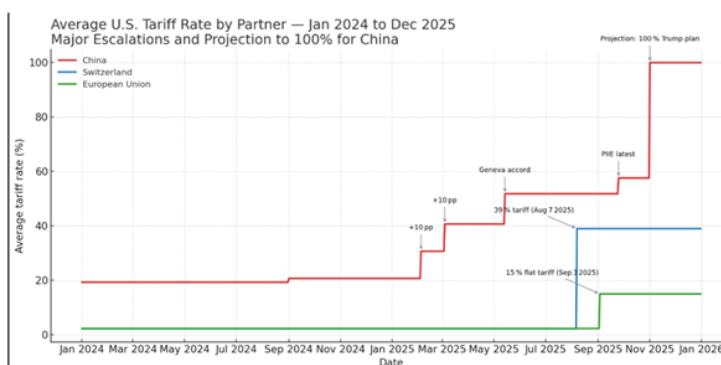


Figura 2 Percentuale di tasso di dazio generale effettivo alle importazioni applicato dagli USA vs Svizzera, Cina e UE.
Fonte: Carthesio SA



MERCATI FINANZIARI

Obbligazionario

Il terzo trimestre 2025 ha segnato un punto di svolta nei rendimenti dell'obbligazionario globale, grazie al processo di disinflazione consolidato e grazie all'ulteriore allentamento monetario da parte delle principali banche centrali.

Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury decennale è sceso dal 4,45% di fine giugno ad un minimo di poco inferiore al 4.00% nel periodo attuale, sostenuto da un'inflazione core persistente ma in leggero calo (2,80%) e dal primo taglio Fed del 2025 dopo una pausa durata 9 mesi. La curva dei tassi US inizia parzialmente a normalizzarsi, dopo quasi due anni di inversione.

Nell'area euro, la BCE ha riconosciuto che la "fase disinflazionistica è ben avviata" tuttavia, il trimestre è stato dominato dalle tensioni politiche europee, con la Francia in prima linea a penalizzare il sentiment sull'eurozona, di nuovo epicentro di rischio per via del deficit fuori controllo (vedi Figura 3) e la conseguente difficoltà nel presentare un budget credibile da un governo tecnico. L'Italia, al contrario, ha mostrato resilienza tanto da vedere promosso il rating del proprio debito a BBB+ dall'agenzia Fitch. Gli spread dei paesi periferici restano tuttavia correlati alla volatilità azionaria, segno che il rischio sistemico non è scomparso. Ci troviamo dunque col rendimento del Bund decennale che si è consolidato in area +2,50%.



Figura 3 Percentuale di debito pubblico su PIL dei Paesi più a rischio dell'UE.

Fonte: Bloomberg LP, rielaborazione Carthesio SA

La Confederazione Svizzera mantiene il suo status di safe haven sui mercati, con la BNS che ha proseguito i tagli dei tassi (due da inizio anno), portando il tasso guida a zero e col decennale ad una redditività di circa +0,15%.

Per quanto riguarda invece il mercato del credito, possiamo notare come nonostante l'aumento dell'incertezza macro, gli spread creditizi hanno continuato a stringersi nel trimestre, sostenuti da una forte domanda di carry e da tassi di default ancora contenuti. È tuttavia proprio agli albori del 4Q che il sopravvento dei fallimenti delle statunitensi di First Brands e Tricolor hanno scosso la corsa, fin qui inarrestabile, al restringimento degli spreads.

- High Yield: spread USA in area 300 punti base, minimi dal 2021; l'Europa segue a circa 350 punti base. I default restano al di sotto del 3 %. (Vedi Figura 4)
- Subordinati bancari (AT1 / T2): gli ottimi risultati delle banche e le buone condizioni dei bilanci fanno sì che il rendimento medio annuo del più rischioso AT1 sia sceso sotto il 6.5%. L'offerta contenuta e la solida domanda consolidano la fiducia nel segmento, anche se il rapporto di rischio rendimento è ormai in territorio "neutrale".



MERCATI FINANZIARI



Figura 4 Andamento degli spread creditizi per obbligazioni HY negli USA (bianco) e nell'UE (viola).
Fonte: Bloomberg LP, rielaborazione Carthesio SA

Il private debt rimane un problema negli Stati Uniti ed una delle principali cause è la totale assenza di trasparenza del settore e la mancanza di solide regole che rievoca la crisi delle cartolarizzazioni dei “sub-prime” immobiliari del 2008. Le banche regionali statunitensi restano sotto pressione: dopo i problemi di liquidità causati dai rialzi dei tassi tre anni fa, oggi preoccupa la qualità dei prestiti. I recenti fallimenti di Tricolor Holdings (passività stimate a 10 mld USD) e First Brands (un buco da oltre 2.3 mld USD) evidenziano nuovi casi di crediti deteriorati e frodi nel settore questa volta dell’automotive. L’evento ha messo in luce l’opacità dei circuiti di lending non bancario e la vulnerabilità di strutture a leva elevata. Il caso alimenta i timori su pratiche di factoring aggressivo e credito commerciale non regolamentato, evidenziando come il rischio contabile possa contaminare anche veicoli di credito privato e fondi di private equity. Infatti, anche i grandi gestori registrano importanti cali in borsa e ulteriore scetticismo nel settore da parte degli investitori.

Entriamo nel quarto trimestre con la conferma che il picco dei tassi globali è ormai alle spalle, ma con un contesto macro tutt’altro che lineare. La disinflazione prosegue, seppur in modo irregolare, mentre l’attività reale mostra segnali di raffreddamento controllato. Le banche centrali si muovono sempre più verso una fase di “re-calibro di politica monetaria”, più attente ai rischi di crescita che a quelli inflattivi.

In questo scenario, il mercato obbligazionario rimane un asset di portafoglio strategico, ma la selettività diventa cruciale: la qualità del credito e la forma della curva determineranno i rendimenti del 2026.

Riteniamo dunque che l’approccio disciplinato e diversificato che siamo soliti impiegare si riveli sempre la migliore scelta in ottica di garantire dei rendimenti ragionevoli e stabili nel medio-lungo termine.

Crediamo dunque che l’assunzione di rischio debba venire in maniera estremamente selettiva e con una duration rigorosamente mantenuta di breve termine. Mentre si può gradualmente considerare di essere maggiormente generosi su di essa con emittenti di forte qualità. In sintesi, duration selettiva, qualità creditizia e liquidità restano i tre pilastri della strategia.



MERCATI FINANZIARI

Azionario

Il primo e molto atteso taglio dei tassi del 2025 della Fed a settembre ha segnato un punto di svolta; la BCE si prepara a seguirla dopo 4 mesi di stop e i mercati azionari hanno reagito anticipando uno scenario da soft landing con inflazione persistente ma in discesa, crescita tutto sommato resiliente e utili che sono rimasti generalmente solidi.

Sotto la superficie, tuttavia, la dispersione si amplia: la forbice valutativa fra titoli di qualità e società fortemente indebitate è ai massimi dal 2012, mentre la volatilità di tassi e valute ha innalzato la correlazione tra asset class.

Al termine del terzo trimestre ci ritroviamo con l'S&P 500 che si è apprezzato di un +14.17% (+1.06% in EUR), lo Stoxx Europe 600 +13.28%, l'MSCI China +22.07%, ma il rialzo è rimasto, come ormai siamo soliti osservare, estremamente concentrato: i dieci titoli principali spiegano oltre il 40% della performance globale.

L'azionario USA resta il centro di gravità del rischio globale, ma la leadership è sicuramente tirata.

Il boom dell'AI (Vedi Figura 5) e l'espansione infrastrutturale mantengono il capex su livelli record (ca. 800 mld USD negli ultimi 12 mesi), appoggiati da un consenso a Wall Street che stima una crescita degli EPS nel 2025 di circa un +9%, trainata da hardware, semiconduttori e automazione industriale.

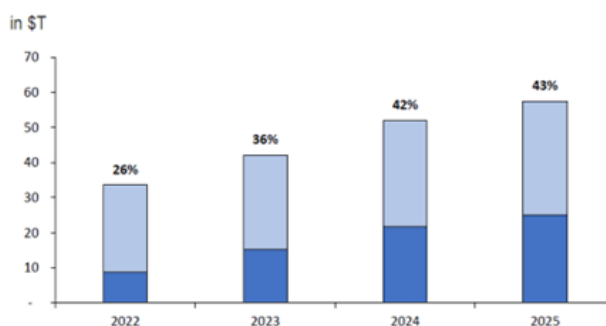
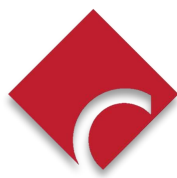


Figura 5 Percentuale di composizione di titoli IA in termini di capitalizzazione dell'indice S&P 500 rispetto ai titoli non-IA.
Fonte: J.P. Morgan Markets

Tuttavia, il premio P/E dell'indice tech supera ormai uno notevole +40% rispetto all'S&P ex-Tech (old economy), il che, a nostro avviso, può anche trovare le sue giustificazioni, senza ombra di dubbio il tema è secolare, ma l'investitore è ormai diventato tattico a queste valutazioni.

In assenza di nuove scoperte ci attendiamo una fase di consolidamento sul mercato statunitense, il quale potrebbe anche dare la possibilità per acquisti selezionati su piccole correzioni, prima di un probabile "rally di Natale" sostenuto dalla stagione degli utili attualmente in svolgimento. Molti paragonano l'attuale contesto alla storica bolla delle dot-com di fine anni '90. Sebbene non possiamo negare che i valori di quotazione di molte aziende tech siano ai massimi storici possiamo in compenso confermare che la solidità finanziaria delle principali aziende coinvolte nell'intelligenza artificiale non è in discussione, una differenza fondamentale rispetto a quanto accadeva all'inizio del millennio.



MERCATI FINANZIARI

Infatti, alla fine degli anni '90 i leader di Internet registravano rapporti P/E intorno a 60x, mentre oggi i colossi del settore si attestano su valori medi di 35x, con bilanci più robusti e flussi di cassa più stabili. (Vedi Figura 6) La vera incognita è la capacità di trasformare i massicci investimenti in IA in profitti concreti.



Figura 6 Valori rapporti P/E dell'indice S&P 500 da metà anni '90 a oggi.

Fonte: Bloomberg LP, rielaborazione Carthesio SA

Per quanto riguarda il mercato europeo, la regione entra nel quarto trimestre sotto l'ombra del rischio Francia ma con prospettive monetarie più favorevoli. Infatti, possiamo osservare come la BCE sia sempre più "colomba" a sostegno del ciclo economico. Al netto di questo abbiamo constatato come il consensus istituzionale continui a essere positivo sul mercato europeo, anche se sicuramente pesano le mancanze tecnologiche rispetto al mercato d'oltre oceano. Quello che spinge l'ottimismo presente tra gli investitori rimane sicuramente il tema delle valutazioni, che rimangono a sconto, e quella della massiccia promessa di spesa da parte della Germania con una politica fiscale espansiva senza precedenti.

Le nostre attese verso il mercato europeo rimangono sostanzialmente neutrali, sebbene riconosciamo che la regione non stia dando segni di particolare forza strutturale e che quindi continuino a persistere problemi a livello di unità politica, crisi energetica, parziale ritardo tecnologico e mancanza di leadership verso la comunità internazionale (per la risoluzione dei conflitti di guerra e per gli accordi commerciali) riteniamo che vi siano delle tematiche di investimento sulle quali, in maniera selettiva, si possa investire tra cui l'automazione industriale, l'innovazione della sanità e dei farmaci, e in linea generale il fattore difensivo non ciclico.

Infine, per quanto riguarda l'area Asia-Pacifico, la regione si sta confermando al centro dell'attenzione di molti investitori alla ricerca di diversificazione: le divergenze di politica monetaria e fasi di ciclo economico, nonché la riallocazione delle catene globali di fornitura stanno generando nuove opportunità.

Per quanto riguarda la Cina, la crescita si è stabilizzata attorno al +4 % a/a, sostenuta da iniezioni fiscali mirate e da una rinnovata enfasi su manifattura avanzata e tecnologie. Il comparto immobiliare resta tuttavia un freno strutturale, ma l'impulso creditizio è tornato positivo per la prima volta dal 2022. Notiamo con piacere che Pechino punta a una crescita meno quantitativa e più tecnologica: semiconduttori, veicoli elettrici, rinnovabili e AI industriale.



MERCATI FINANZIARI

In Giappone, Le riforme di governance e i buyback record (≈ 11 trilioni JPY YTD) sostengono i multipli nonostante l'importante svalutazione dello yen. La BoJ procede con una stretta timida e graduale. Conseguentemente, Il mercato ruota dai grandi esportatori ai beneficiari della reflazione domestica (banche, assicurazioni, trasporti, costruzioni), segnale di ampiezza crescente.

Riteniamo che la regione Asia-Pacifico si trovi oggi a un buon punto d'incrocio fra sicurezza energetica, autonomia tecnologica e resilienza industriale, i tre assi che definiranno il prossimo decennio. Detto ciò, la vulnerabilità rimane insita nel regime politico di questi paesi governati da regimi che divergono in maniera strutturale rispetto all'Occidente. Dunque, riteniamo ci siano diverse opportunità nella regione, anche se l'ingegnerizzazione allocativa richiede delle dinamiche differenti rispetto ai mercati domestici

Uno sguardo sulle tecnologie "disruptive"

Col termine "disruption" identifichiamo settori con rilevanti capacità di generare cambiamenti radicali nei processi aziendali o negli usi quotidiani che possano quindi introdurre un mutamento profondo rispetto al passato. Pertanto, abbiamo identificato una decina di temi strutturali che definiscono la prossima frontiera di trasformazione tecnologica e industriale:

1. Intelligenza Artificiale, catene di approvvigionamento e infrastruttura tech: esposizione a semiconduttori, data-center e software di nuova generazione;
2. Sicurezza informatica: protezione della sovranità digitale, dei dati, delle reti e server;
3. Quantum Computing: posizionamento anticipato sui pionieri hardware e algoritmici;
4. Robotica, guida autonoma & EVs: l'interfaccia fisica dell'automazione;
5. Energia nucleare: pilastro del nuovo asse AI-energia e per l'indipendenza strategica;
6. Biotecnologie & tecnologia medica: medicina di frontiera e innovazione diagnostica e operativa;
7. FinTech, blockchain & crypto-asset: la nuova architettura finanziaria;
8. Terre rare & mining strategico: la spina dorsale materiale dell'elettrificazione e degli hardware;
9. Videogames, intrattenimento & social media: lo strato sociale dell'economia digitale;
10. Energia verde: allocazione complementare sulla transizione energetica globale.

Tutti questi temi vengono contenuti in un esclusivo fondo della casa (+32.08% YTD) il cui portafoglio è intenzionalmente interconnesso e mira ad investire e creare un eco-sistema capace di ridisegnare società, settori e industrie a livello globale (vedi figura: 7): i progressi dell'IA alimentano la domanda di energia, semiconduttori, quantum e terre rare; le scoperte in biotecnologia e robotica ottimizzano la produttività e la sostenibilità demografica oltre all'esplorazione di nuovi ambienti prima inarrivabili; la blockchain ridisegna l'infrastruttura e rafforza la sicurezza informatica.

MERCATI FINANZIARI

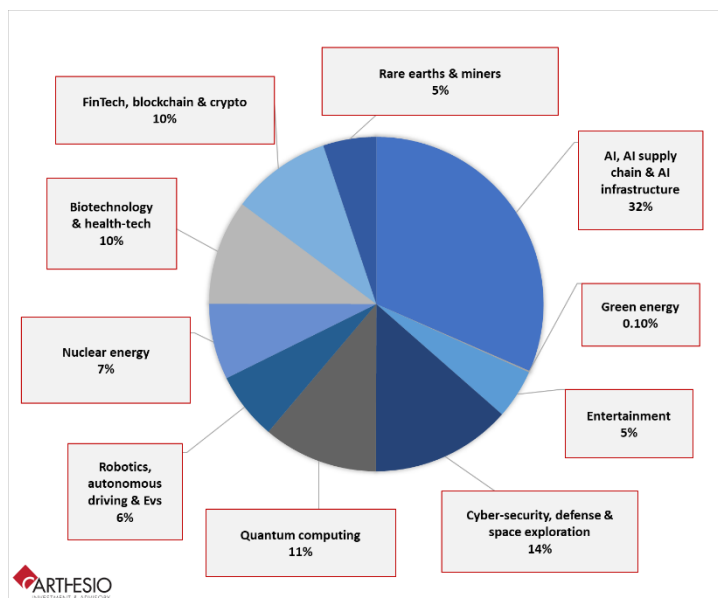


Figura 7 CTH Disruptive Technology AMC, posizionamento 25.10.2025.

Fonte: Carthesio SA

Alternativi

Nel 2025 gli hedge fund hanno mostrato una solida tenuta complessiva, nonostante un contesto macro in continuo mutamento. Il 2025 rappresenta il quinto anno consecutivo di alpha positivo per il comparto, con volatilità contenuta e una correlazione sempre più bassa rispetto alle asset class tradizionali, consolidando ulteriormente la ritrovata centralità degli hedge fund in un contesto di mercati dislocati. I cicli cambiano, le regole anche, ma il cuore della gestione attiva resta la capacità di navigare l'incertezza. Siamo tornati in un mondo dislocato, non più dominato da tendenze uniformi ma da differenziali e divergenze macro. La ricerca di rendimenti non correlati, in un mondo in cui i portafogli multi-asset si muovono sempre più all'unisono, è tornata una necessità reale, sempre più presente in un asset allocation strategica. Gli hedge fund, infatti, offrono fonti di rendimento indipendenti, grazie alla loro capacità di adattarsi e muoversi in modo diverso dal mercato. Come sottolinea J.P. Morgan nel suo Alternative Investments Outlook 2025, le strategie hedge "stanno vivendo un rinnovato interesse grazie alla capacità di generare alfa in contesti di dispersione, dove la diversificazione tradizionale tende a perdere efficacia".

Tra le diverse strategie, il long/short equity rappresenta la sintesi più efficace di questa flessibilità. Non si limita a seguire il mercato: lo interpreta. Essere long dove c'è valore e short dove c'è vulnerabilità, concentrandosi sui movimenti relativi più che sulle direzioni assolute, permette di generare rendimento e al contempo proteggere nelle fasi di stress.



MERCATI FINANZIARI

Carthesio presidia il mondo degli hedge fund da sempre. Non come semplice osservatore, ma come interlocutore diretto, con relazioni di lungo periodo costruite nel tempo con alcune tra le realtà più solide e riconosciute a livello internazionale. Crediamo nella capacità di battere il mercato nel medio periodo e di attenuare la volatilità attraverso una rigorosa selezione, fondata su una comprensione profonda dei gestori e dei loro processi decisionali. È su questa convinzione che si fonda la filosofia del CTH SICAV Equity Long/Short Fund (+134.11% da inizio strategia, vedi Figura 8). Nel 2020, dopo anni di osservazione attenta, abbiamo scelto di rientrare attivamente nel segmento long/short equity, costruendo un prodotto che punta a essere marcatamente focalizzato su strategie capaci di performare cercando di contenere i drawdown. Il portafoglio è costruito attorno a 8–10 gestori specializzati, con approcci distinti ma complementari, selezionati tramite un processo bottom-up che combina analisi qualitativa approfondita e valutazioni quantitative su performance, rischio e coerenza strategica.

L'allocazione cerca di essere piuttosto stabile, lasciando il compito ai gestori di adattarsi alle condizioni di mercato. Il tutto è accompagnato da un rigoroso controllo del rischio, con monitoraggio centralizzato e dialogo continuo con i gestori sottostanti: un metodo che privilegia la trasparenza.

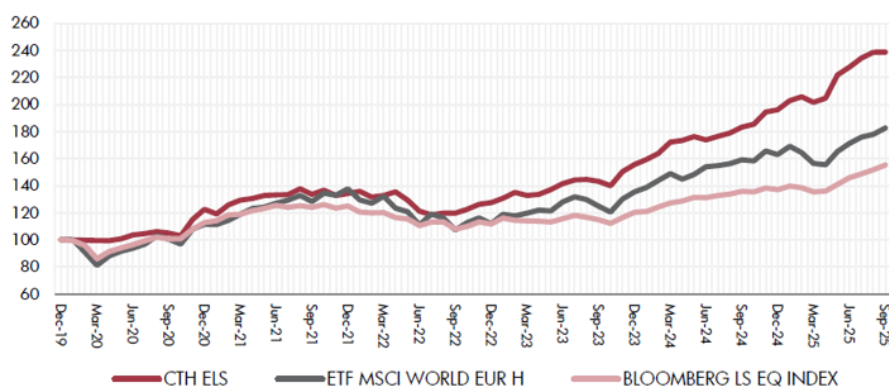
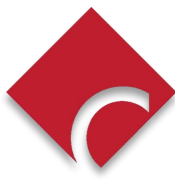


Figura 8 Grafico di performance del fondo CTH SICAV Equity L/S.

Fonte: Carthesio SA



INVESTIMENTI

Il quarto trimestre del 2025 si apre con un mercato sospeso fra politiche monetarie espansive e la persistente incertezza geopolitica e macroeconomica. Dopo due anni di rialzi dei tassi e di volatilità sistemica, gli investitori si trovano oggi davanti a un contesto in cui la normalizzazione monetaria non coincide necessariamente con la stabilità finanziaria. Il ciclo economico è meno lineare, la politica monetaria meno prevedibile, e i driver dei mercati si moltiplicano: inflazione, disoccupazione, crescita economica, evoluzione tecnologia, indipendenza energetica, demografia e geopolitica agiscono ormai come forze interdipendenti e non più separabili.

In questo scenario la gestione passiva mostra i suoi limiti: la dispersione dei ritorni, la divergenza fra regioni e settori, e la crescente volatilità intra-day sottolineano quanto sia tornato centrale il ruolo di una gestione attiva e disciplinata, capace di muoversi tra temi strutturali e rischi di breve periodo.

Essere investitori oggi significa saper leggere la direzione del cambiamento, non anticiparla con presunzione, ma accompagnarla con metodo e controllo.

Alla luce di ciò, la nostra strategia entra nell'ultimo scorcio dell'anno con una asset allocation coerente con la fase di transizione: una componente obbligazionaria al 40%, focalizzata su emittenti di alta qualità, duration media contenuta e carry positivo; una quota azionaria del 25%, ben diversificata tra Stati Uniti, Europa e Asia, e orientata ai temi strutturali di crescita di lungo termine col supporto di fondi attivi e infine una componente alternativa/flessibile del 28%, cuore della nostra gestione de-correlata, che mira a generare rendimenti costanti e protezione in contesti di turbolenza, sfruttando strategie long/short, market-neutral e multi-strategy globali.

Questo posizionamento riflette una visione prudente ma costruttiva: riteniamo che la prossima fase di mercato premierà la selettività e la capacità di combinare diversi orizzonti temporali, la resilienza di breve e l'innovazione di lungo termine. Le tensioni geopolitiche, la ridefinizione dei rapporti commerciali e la transizione energetica continueranno a generare volatilità, ma anche nuove sacche di valore per chi saprà muoversi con equilibrio. Un portafoglio ben calibrato tra obbligazioni di qualità, equity tematico e strategie alternative rappresenta oggi la forma più moderna di conservazione e accrescimento del capitale, in un mondo dove la prevedibilità è diventata un'illusione e la gestione attiva una necessità.

"YOU CAN'T PREDICT. YOU CAN PREPARE."

Howard Marks