



SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Febrero 2026



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

De Ormuz a Ugarit, cuando la fluidez se rompe

El entorno de mercado de febrero se situó en la fina frontera entre una macroeconomía todavía resiliente y un importante choque geopolítico en Oriente Medio. En Estados Unidos, el crecimiento sigue siendo sólido, el ISM manufacturero ha vuelto a territorio de expansión y la inflación continúa su normalización alrededor del 2,4%, lo que permite a la Reserva Federal mantener una postura paciente. En este contexto, los tipos de interés a largo plazo se relajaron, con el rendimiento del bono estadounidense a 10 años volviendo hacia el 3,9%, mientras que los mercados de renta variable hicieron una pausa tras su avance de finales de 2025.

Sin embargo, este telón de fondo fue abruptamente reconfigurado por la escalada militar en Oriente Medio a finales de febrero. Los ataques coordinados llevados a cabo por Estados Unidos e Israel contra objetivos iraníes marcaron el punto de partida de un conflicto cuyas repercusiones se propagaron rápidamente a los mercados energéticos y a las cadenas logísticas mundiales. La región del Golfo, y en particular el estrecho de Ormuz —paso estratégico para una parte significativa del comercio mundial de petróleo— se situó en el centro de las preocupaciones. En pocas sesiones, el mercado incorporó una mayor prima de riesgo geopolítico sobre la energía, con un fuerte aumento del petróleo, un encarecimiento del transporte marítimo y una nueva apreciación del oro.

En este contexto, invertir no consiste únicamente en reaccionar a las fluctuaciones inmediatas de los mercados, sino en identificar las transformaciones estructurales que redefinen progresivamente el equilibrio del sistema económico mundial, tal como lo aprendieron a su costa las ciudades mercantiles de la Edad del Bronce. La guerra en Irán ilustra de forma clara lo que nuestro análisis de largo plazo viene señalando desde hace varios trimestres: estamos saliendo de un régimen de optimización máxima, basado en la fluidez de las cadenas logísticas y en un capital barato, para entrar en un mundo donde la continuidad energética, logística y financiera vuelve a ser escasa y costosa, al igual que ocurría con aquellas ciudades dependientes del cobre y del estaño cuando las rutas marítimas se volvieron peligrosas. El conflicto no se limita a un episodio de volatilidad; actúa como una prueba de resistencia en tiempo real de la solidez de las infraestructuras energéticas, de la capacidad de los Estados para asegurar rutas críticas y de la vulnerabilidad de los modelos de negocio dependientes de una fluidez permanente.

Para el inversor, la consecuencia es clara: no se trata únicamente de navegar la reacción inmediata de los mercados, sino de alinear el posicionamiento con las fuerzas estructurales que ya están configurando el próximo ciclo. Cuando el entorno se vuelve más incierto, la serenidad del inversor no nace de la ausencia de volatilidad, sino de la coherencia de un posicionamiento construido para atravesar diferentes regímenes económicos.



Mercados y posicionamiento del comité de inversión

Este inicio de 2026 se caracteriza por un entorno en el que una economía todavía resiliente se acompaña de un aumento progresivo de las incertidumbres geopolíticas. En Estados Unidos, los últimos datos macroeconómicos confirman una dinámica globalmente sólida: el índice ISM manufacturero ha vuelto a territorio de expansión y el mercado laboral sigue siendo robusto, a pesar de un ritmo más moderado de creación de empleo.

Al mismo tiempo, la inflación continúa su normalización, situándose en el 2,4 % interanual en enero. En este contexto, la Reserva Federal mantiene una postura prudente, privilegiando un enfoque dependiente de los datos que vayan publicándose.

Paralelamente, las tensiones geopolíticas han ocupado un lugar cada vez más importante en el entorno de mercado. El final del periodo estuvo marcado en particular por una escalada en Oriente Medio, tras ataques coordinados llevados a cabo el 28 de febrero por Estados Unidos e Israel contra objetivos iraníes. Este episodio marcó el inicio de una fase de tensiones crecientes en la región, mientras que el estrecho de Ormuz sigue siendo un punto de paso estratégico para una parte significativa del suministro energético mundial.

Los mercados de renta variable evolucionaron de forma contrastada. En Estados Unidos, los índices retrocedieron ligeramente durante el mes (S&P 500 -0,9 %, Nasdaq 100 -2,3 %), en un contexto marcado por una rotación sectorial. En línea con los meses anteriores, los inversores se mantuvieron atentos al calendario de monetización de las importantes inversiones realizadas en inteligencia artificial, especialmente en el segmento del software, donde las dudas sobre los modelos de negocio siguen siendo significativas. Esta fase de ajuste se tradujo en un mejor comportamiento de sectores más defensivos y de algunos valores cíclicos, en particular en energía, utilities y materiales.

Índices de Acciones	Valor	Mes	2026
S&P 500 (USA)	6'879	-0.9%	0.5%
Nasdaq 100 (USA)	24'960	-2.3%	-1.1%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6'138	3.2%	6.0%
SMI (Suiza)	14 014	6.3%	5.6%
Nikkei 225 (Japón)	58 850	10.4%	16.9%
CSI 300 (China)	4 711	0.1%	1.7%
Monedas	Valor	Mes	2026
EUR/USD	1.181	-0.3%	0.6%
USD/CHF	0.769	-0.5%	-2.9%
EUR/CHF	0.909	-0.9%	-2.4%
GBP/USD	1.348	-1.5%	0.1%
USD/JPY	156.050	0.8%	-0.4%
Índices de renta fija		Mes	2026
Gobierno USA		1.8%	1.7%
US Corporate IG		1.3%	1.5%
US Corporate HY		0.2%	0.7%
Gobierno UE		1.4%	2.1%
UE Corporate IG		0.5%	1.3%
UE Corporate HY		0.1%	0.9%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2026
Oro	5 279	7.9%	22.2%
Petróleo	72	2.5%	19.1%
Bitcoin	65 527	-22.1%	-25.2%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2026
Tasa USA 10 años	3.94%	-0.30%	-0.23%
Tasa Alemania 10 años	2.64%	-0.20%	-0.21%
Desempleo US	4.3%	-0.1%	-0.2%
Índice de volatilidad (VIX)	19.9	2.4	4.9



Por el contrario, los mercados europeos y japoneses mostraron una dinámica más favorable, impulsados respectivamente por los valores financieros e industriales en Europa y por las expectativas de apoyo fiscal en Japón.

En los mercados de renta fija, los rendimientos estadounidenses descendieron de forma notable durante el mes. El tipo a diez años se relajó alrededor de 30 puntos básicos hasta situarse en torno al 3,9 %, reflejando un ajuste de las expectativas de política monetaria, así como un reposicionamiento de los inversores en un entorno más incierto.

Las materias primas también reaccionaron a estas tensiones. Los precios del petróleo aumentaron durante el mes, ya que los mercados incorporaron un mayor riesgo de perturbaciones en la oferta en Oriente Medio. Los ataques de finales de febrero reavivaron en particular las preocupaciones sobre la seguridad de los flujos energéticos en la región, iniciando una fase de tensión. Esta incertidumbre favoreció una subida del oro del 7,9 % en el mes, superando brevemente el umbral de los 5.200 USD por onza, impulsado por la demanda de los inversores y por las compras continuas de los bancos centrales.

En este entorno, el comité de inversión decidió mantener una asignación globalmente sin cambios en las principales clases de activos. El consenso se mantiene estable en la parte Core, reflejando un enfoque equilibrado entre renta variable, renta fija y el dólar estadounidense. Esta postura refleja la lectura actual del ciclo: una economía mundial todavía resiliente, pero con una visibilidad limitada sobre la evolución de la inflación, de las políticas monetarias y del contexto geopolítico.

Los intercambios se centraron principalmente en las perspectivas macroeconómicas y sus implicaciones para la asignación de activos. El escenario central retenido por el equipo de inversión sigue siendo el de un régimen de tipo «Goldilocks», caracterizado por un crecimiento sólido y una inflación progresivamente controlada. Varios indicadores coyunturales, en particular el ISM manufacturero y la dinámica del mercado laboral estadounidense, continúan respaldando esta interpretación.

En un contexto de reindustrialización progresiva de algunas economías desarrolladas, también se mencionó la posibilidad de una exposición al sector agrícola, dentro de una lógica de soberanía alimentaria y diversificación sectorial. Esta vía sigue siendo exploratoria y podría ser objeto de análisis adicionales en próximas reuniones.

La parte satélite, por su parte, no fue objeto de ninguna modificación importante. Las temáticas actualmente presentes en la cartera fueron confirmadas, y las discusiones se centraron principalmente en el seguimiento de las exposiciones y en la evolución del perfil de riesgo de las diferentes estrategias.

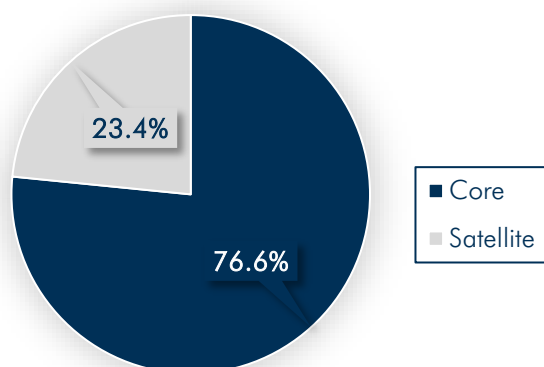
En conjunto, el comité privilegia así un enfoque prudente y equilibrado, adaptado a un entorno de mercado en el que los fundamentos económicos siguen siendo sólidos, pero donde las fuentes de incertidumbre continúan siendo numerosas.



Nuestro posicionamiento actual

Core	76,6%
Cash	23,4%
US Market Equities	3,2%
European Market Equities	13,1%
Emerging Markets Equities	14,2%
Investment Grade Bonds	7,3%
Sovereign Debt Bonds	5,0%
High Yield Bonds	10,3%

Core - Satellite Repartition



Satellite	23.4%
Inflation Shield	8.7%
<i>Inflation Shield combina los metales preciosos con bitcoin para proteger el poder adquisitivo contra la inflación y la depreciación monetaria.</i>	
Re-Care-Nation	2.4%
<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	3.0%
<i>Strategic Resources se centra en los recursos energéticos y los materiales críticos, apuntando a 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>	
US & Friends	2.7%
<i>US & Friends 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>	



Thinking Forward: Las lecciones de Ugarit para nuestra edad del cobre

«Mi padre sabe que todos mis barcos están en el mar y que todas mis tropas están en el país de Hatti. Así, el país queda abandonado a sí mismo. Los barcos del enemigo han llegado; han incendiado mis ciudades y han causado gran daño al país.»

Carta del rey Ammurapi de Ugarit al rey de Alashiya (Chipre), hacia 1190 a.C., tablilla RS 18.147.

Hacia 1190 a. C., Ugarit, una próspera ciudad portuaria de la costa siria, envía mensajes urgentes al Imperio hitita, la potencia suzerana encargada de garantizar la seguridad de las rutas y de los puertos. Conocemos estos llamamientos con una precisión poco común, no porque la memoria colectiva haya conservado el acontecimiento, sino porque una administración rigurosa los archivó. Los mensajes estaban grabados en tablillas de arcilla conservadas en depósitos oficiales, y el incendio que destruyó la ciudad desempeñó un papel paradójico: al cocerlas, las preservó. La catástrofe quedó así fijada, en la arcilla endurecida, en el instante exacto en que el sistema dejó de responder. El tono sorprende por su modernidad. No se trata de la queja de un mundo arcaico, sino de la fría alarma de un aparato administrativo sofisticado que descubre, demasiado tarde, que sus garantías han desaparecido. La ciudad solicita la movilización de flotas, hombres y órdenes de movilización. Escribe porque el orden se rompe: el mar se vuelve peligroso, los ataques se multiplican y el puerto, privado de protección, se convierte en presa. Pero las flotas están en otra parte, comprometidas en otros frentes; los refuerzos no llegan; la autoridad pierde aquello que transforma un intercambio en un compromiso ejecutable: la capacidad de proteger, arbitrar y hacer respetar la regla. Mientras esta capa existe, el comercio es más que un flujo de mercancías: es un sistema de confianza ejecutable. Cuando desaparece, la confianza no se degrada gradualmente; se detiene de golpe. Ugarit termina en cenizas. No es solo una ciudad la que cae: es una interfaz vital de la red la que deja de funcionar.

Este detalle ilumina el funcionamiento profundo de la época. Al final de la Edad del Bronce, el poder no provenía únicamente de la posesión de territorios, sino de la continuidad de las rutas, de la estabilidad de las garantías y de la capacidad de mantener una especialización distribuida entre regiones. El bronce es la ilustración más simple, porque solo existe si la red se mantiene. Se necesita cobre, relativamente accesible en el Mediterráneo oriental, especialmente alrededor de Chipre y en ciertos ejes de Anatolia. Pero sobre todo se necesita estaño, raro y a menudo lejano, transportado por rutas largas y vulnerables que conectaban el Próximo Oriente con fuentes situadas a veces hasta en Asia Central o en los confines de Europa. Sin estaño no hay aleación. Sin aleación no hay armas fiables ni herramientas duraderas, y la superioridad técnica deja de ser reproducible. En ese mundo, el poder depende menos de lo que se posee que de lo que se puede traer, asegurar y mantener disponible. Mientras el orden protege las rutas y sostiene los contratos, la optimización es racional y la complejidad se acumula. En cuanto las garantías dejan de ser creíbles, la dependencia de la escasez se convierte en una debilidad estructural: la complejidad se fractura, luego se rompe, antes de simplificarse bruscamente.



En los sistemas complejos, la historia es constante: la sofisticación nunca está garantizada. Es un equilibrio frágil sostenido por garantías. El progreso no es una pendiente natural; es una capacidad de ejecución: financiar, coordinar y asegurar la transformación de una idea en poder real a lo largo del tiempo. Se puede inventar sin progresar. Solo se progresa verdaderamente cuando la invención se convierte en un estándar, una infraestructura o una cadena logística capaz de sobrevivir a choques externos. La modernidad, por lo tanto, no es simplemente una acumulación de innovaciones; es una arquitectura de continuidades —energía estable, capital disponible, reglas previsibles— que hacen que la innovación sea industrializable y sostenible. Aquí es donde la analogía de Ugarit se vuelve útil. No predice un colapso; simplemente recuerda que un sistema deja de ser estable cuando aquello que se creía adquirido vuelve a ser costoso. La seguridad, la energía, el capital y la logística regresan entonces al precio, ya sea en dinero, en tiempo o en pérdida de eficiencia.

Los últimos treinta años se han parecido a una edad de fluidez excepcional. Capital abundante, energía considerada como garantizada, cadenas industriales globalizadas tratadas como apolíticas y un marco geopolítico relativamente estable hicieron racional un modelo basado en la velocidad: reducir inventarios, especializar proveedores, externalizar la producción y financiar horizontes lejanos como si todo el sistema fuese a permanecer estable de manera duradera. Terminamos tratando este equilibrio como una norma cuando en realidad se trataba de una excepción histórica. El final que parece conocer este período no proviene de un único choque, sino de fuerzas que se superponen lentamente, a través de fricciones y señales débiles. El progreso no desaparece; cambia de forma. La economía mundial abandona un régimen de optimización máxima para entrar en un mundo donde la continuidad tiene un coste mayor, donde la redundancia vuelve a ser racional y donde las restricciones vuelven a ser estructurales.

La primera restricción es demográfica. Una sociedad joven dispone de una flexibilidad particular: tolera más fácilmente la experimentación, acepta mejor el fracaso y reasigna con mayor rapidez sus recursos humanos hacia nuevos sectores. Cuando la pirámide de edades se invierte, la prioridad se desplaza hacia la estabilidad y la preservación del capital acumulado. Este cambio no es moral, sino mecánico. Cuando la proporción de población activa disminuye y aumentan los gastos de salud y pensiones, el sistema favorece la continuidad más que la exploración y la rentabilidad cercana más que la promesa lejana. La innovación no desaparece, pero cambia de naturaleza: a menudo se convierte en un instrumento para gestionar la escasez, automatizar para compensar la falta de mano de obra, mantener la funcionalidad de lo existente y estabilizar los sistemas esenciales.

La segunda restricción es financiera. Durante mucho tiempo, el tiempo fue casi gratuito. Un capital abundante y barato permitía financiar la duración y sostener modelos cuya rentabilidad se posponía hacia el futuro. Cuando el coste del capital vuelve a ser significativo, esta tolerancia desaparece. Los flujos lejanos valen menos, la incertidumbre cuesta más y el acceso al financiamiento se vuelve más selectivo. La innovación no desaparece; cambia de gramática. El mercado exige ahora una trayectoria legible y una capacidad de ejecución rápida. Los proyectos largos migran hacia balances capaces de absorber la duración: grandes empresas, Estados o sectores estratégicos como la energía, la defensa o las infraestructuras. El centro de gravedad se desplaza: menos innovación dispersa, más innovación concentrada en organizaciones capaces de industrializarla.



La tercera restricción es industrial y geopolítica. Las tecnologías de punta se construyeron sobre la hipótesis tácita de que la producción podía permanecer en otros lugares, estable y políticamente neutral. Sin embargo, la cadena moderna no es una línea sino una red densa de interdependencias. Un producto depende de una multitud de componentes especializados y la ruptura de un solo nodo crítico puede bloquear el conjunto. En un sistema tan fino, la política actúa ahora como una fuerza de cizallamiento. Controles a la exportación, exigencias de soberanía, sanciones o relocalizaciones refuerzan la robustez buscada por los Estados, pero ralentizan los flujos y encarecen la coordinación. Se pasa progresivamente de una optimización global a una redundancia regional: el crecimiento a gran escala debe ahora absorber el coste de la resiliencia.

La última restricción es energética. Durante mucho tiempo, la tecnología se presentó como inmaterial. En realidad, descansa sobre una base energética y material de notable estabilidad: disponibilidad de electricidad, madurez de las redes y logística fiable. La paradoja es que la demanda digital explotó precisamente cuando esta base dejó de reforzarse. En varias regiones incluso se debilitó por años de subinversión o por el desmantelamiento de capacidades gestionables. El nuevo ciclo, impulsado por la inteligencia artificial y la digitalización industrial, transforma la tecnología en una industria de potencia. Centros de datos, redes, transformadores y conexiones se convierten en restricciones visibles. La infraestructura obedece a la gravedad: se construye lentamente, se financia con grandes inversiones y siempre se enfrenta a límites físicos.

Estas restricciones no solo se suman; también se refuerzan mutuamente. El ciclo anterior permitió que la innovación creciera más rápido que su base material al ocultar sus dependencias tras la ilusión de lo inmaterial. El ciclo que viene exige que la innovación sea compatible con su base física, financiera y política. En este mundo, el progreso se concentra. Favorece a los actores capaces de absorber enormes gastos de infraestructura y de transformar la invención en capacidad industrial real. La innovación deja de ser una proliferación de promesas; se convierte en una selección por ejecución.

La analogía de la Edad del Bronce vuelve entonces a ser útil. Ugarit no desapareció por falta de ingenio, sino porque las condiciones que hacían operativo ese ingenio se desmoronaron. Cuando las rutas dejan de ser seguras y la autoridad ya no puede proteger ni arbitrar, un mundo especializado deja de sostenerse. Lo que desaparece no es la inteligencia de los hombres, sino la continuidad de sus redes. Nuestro progreso reciente también ha sido el producto de redes excepcionalmente estables. Mientras sigan siendo fluidas y poco costosas, la sofisticación se acumula. Cuando se vuelven más caras y fragmentadas, se reorganiza en torno a líneas de fuerza más robustas.

Para el inversor internacional, la conclusión es menos un veredicto sobre el crecimiento que un cambio de brújula. El paso de un régimen de optimización a uno de garantía no se produce de un día para otro; avanza mediante fricciones y mediante el encarecimiento discreto de las garantías. En este régimen, los ganadores serán los actores que controlen las capas fundamentales —energía fiable, redes, capacidades industriales críticas, logística estratégica— así como las organizaciones capaces de financiar el largo plazo. Los perdedores serán los modelos dependientes de una fluidez permanente y de un capital duraderamente barato. La tarea ya no consiste en maximizar la velocidad en un mundo



supuestamente estable, sino en construir posiciones capaces de atravesar una transición en la que la continuidad vuelve a convertirse en el recurso más escaso.

La lección de Ugarit no es histórica sino estructural: en un sistema complejo, el valor no reside únicamente en lo que circula, sino en aquello que garantiza la circulación. Cuando las rutas se vuelven inciertas, la prima estratégica vuelve a quienes pueden mantener las redes de las que depende el progreso.



Una mirada a la caída de la Edad del Bronce

Para quienes deseen profundizar en este tema, la serie *Fall of Civilizations*, creada y narrada por Paul M. M. Cooper, constituye una de las mejores introducciones disponibles para el gran público sobre el final de la Edad del Bronce. Este podcast histórico, convertido ya en una referencia, explora los mecanismos que condujeron al colapso de varias grandes civilizaciones alrededor del 1200 a. C.

El episodio dedicado a este periodo examina la desaparición progresiva de un mundo altamente interconectado que vinculaba a Egipto, los reinos micénicos, el imperio hitita y las ciudades del Levante como Ugarit. El podcast analiza los factores que probablemente convergieron en esta crisis sistémica: perturbaciones de las rutas comerciales, migraciones y conflictos, presiones climáticas y hambrunas, la fragilidad de las cadenas de suministro del bronce, así como los ataques atribuidos a los misteriosos «pueblos del mar».

Más allá del relato histórico, la serie arroja luz sobre la lógica estructural de este colapso: la vulnerabilidad de un sistema complejo cuando las redes comerciales, políticas y logísticas que sostienen su prosperidad dejan de funcionar.

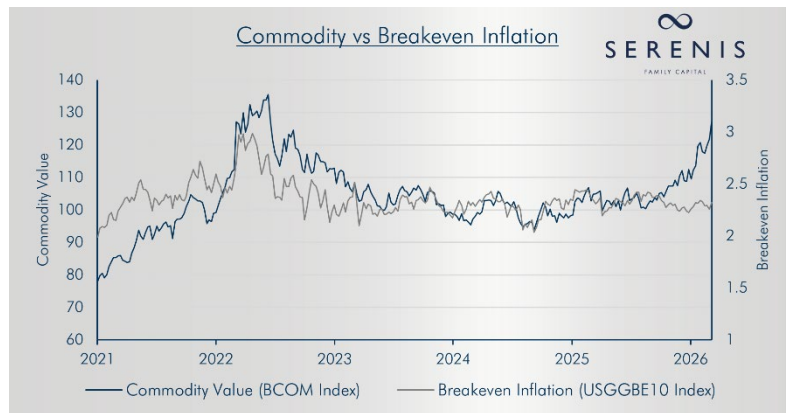
Para cualquier persona fascinada por la historia de las civilizaciones, la geopolítica antigua o la dinámica de los sistemas complejos, *Fall of Civilizations* es una escucha especialmente recomendable.

[Vídeo – El colapso de la Edad del Bronce – Apocalipsis mediterráneo](#)

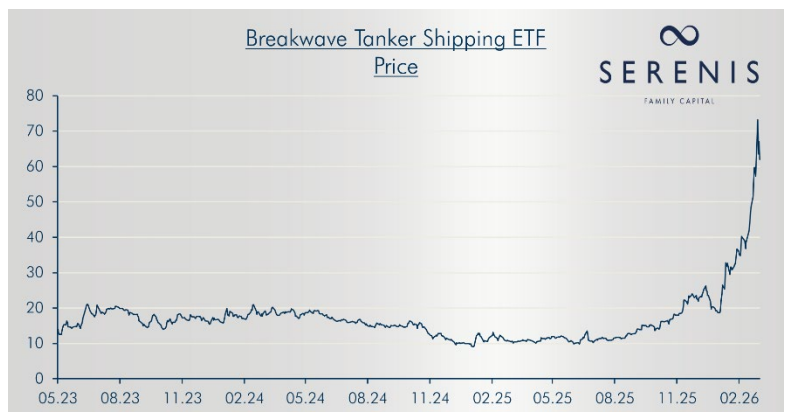


Tres gráficos

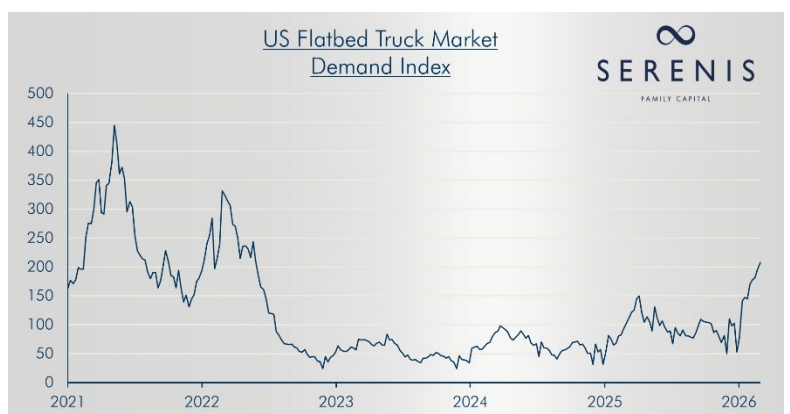
Tradicionalmente, los precios de las materias primas y las expectativas de inflación estadounidense a largo plazo, tal como se reflejan en el mercado de bonos, evolucionan de forma conjunta. Sin embargo, desde la guerra en Irán ha aparecido un efecto de tijera y esta relación se ha roto. ¿Está el mercado de bonos anticipando ahora que un petróleo demasiado caro terminará frenando la economía y, por lo tanto, conteniendo la inflación?



El conflicto en Oriente Medio ha provocado, de forma indirecta, un fuerte aumento de los costes de transporte del petróleo que transita por el estrecho de Ormuz. Este paso estratégico, esencial para los flujos de petróleo y gas hacia Asia, está ahora gravado por una prima de riesgo y de seguro particularmente elevada. En este contexto, la propuesta de Estados Unidos de escoltar a los petroleros parece lógica: una subida tan pronunciada de los costes de transporte sería difícilmente sostenible a medio plazo.



Tras casi dos años de actividad deprimida, el mercado estadounidense del transporte por carretera flatbed (camiones de plataforma) muestra claras señales de recuperación. La demanda, estrechamente vinculada a los envíos de equipos industriales, materiales de construcción e infraestructuras energéticas, ha aumentado con fuerza en los últimos meses. Dado que el transporte flatbed está principalmente relacionado con la inversión y la producción, más que con los bienes de consumo, se considera en gran medida un indicador adelantado del ciclo industrial estadounidense.



Esta recuperación sugiere que la desaceleración del transporte de mercancías, que comenzó en 2022, podría estar llegando a su fin, señalando potencialmente un renovado dinamismo en los sectores de la fabricación y la construcción.





“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