



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

## Monthly Markets Chronicle

Février 2026



1995 - 2025

*Three decades of trust, expertise, and serenity.*

## *D'Ormuz à Ougarit, quand la fluidité se rompt*

*L'environnement de marché de février s'est joué à la frontière ténue entre une macroéconomie encore résiliente et un choc géopolitique majeur au Moyen-Orient. Aux États-Unis, la croissance demeure solide, l'ISM manufacturier est repassé en zone d'expansion et l'inflation continue sa normalisation autour de 2,4%, ce qui permet à la Réserve fédérale de maintenir une posture patiente. Dans ce cadre, les taux longs se sont détendus, avec un 10 ans américain revenu vers 3,9%, tandis que les marchés actions ont marqué une pause après leur progression de fin 2025.*

*Cette toile de fond a toutefois été brutalement reconfigurée par l'escalade militaire au Moyen-Orient à la fin du mois de février. Les frappes coordonnées menées par les États-Unis et Israël contre des cibles iraniennes ont marqué le point de départ d'un conflit dont les répercussions se sont rapidement propagées aux marchés énergétiques et aux chaînes logistiques mondiales. La région du Golfe, et en particulier le détroit d'Ormuz, passage stratégique pour une part significative du commerce mondial de pétrole, s'est retrouvée au centre des inquiétudes. En quelques séances, le marché a intégré une prime de risque géopolitique accrue sur l'énergie, avec une hausse marquée du pétrole, une flambée des coûts de transport maritime et une nouvelle appréciation de l'or.*

*Dans ce contexte, investir ne consiste pas seulement à réagir aux fluctuations immédiates des marchés, mais à identifier les transformations structurelles qui redéfinissent progressivement l'équilibre du système économique mondial, comme l'avaient appris à leurs dépens les cités marchandes de l'âge du Bronze. La guerre en Iran illustre de manière aiguë ce que notre réflexion de long terme met en évidence depuis plusieurs trimestres : nous sortons d'un régime d'optimisation maximale, fondé sur la fluidité des chaînes logistiques et un capital peu cher, pour entrer dans un monde où la continuité énergétique, logistique et financière redevient rare et coûteuse, à l'image de ces cités dépendantes du cuivre et de l'étain lorsque les routes maritimes sont devenues dangereuses. Le conflit ne se résume pas à un épisode de volatilité, il agit comme un stress test en temps réel de la robustesse des infrastructures énergétiques, de la capacité des États à sécuriser les routes critiques et de la vulnérabilité des modèles d'affaires dépendants d'une fluidité permanente.*

*Pour l'investisseur, la conséquence est claire : il ne s'agit pas seulement de naviguer la réaction immédiate des marchés, mais d'aligner le positionnement sur les lignes de force qui structurent déjà le cycle à venir. Lorsque l'environnement devient plus incertain, la sérénité de l'investisseur ne naît pas de l'absence de volatilité, mais de la cohérence d'un positionnement construit pour traverser différents régimes économiques.*



## Marchés et positionnement du comité d'investissement

Ce début d'année 2026 se caractérise par un environnement où une économie encore résiliente s'accompagne d'une montée progressive des incertitudes géopolitiques. Aux États-Unis, les dernières données macroéconomiques confirment une dynamique globalement solide : l'indice ISM manufacturier est repassé en territoire d'expansion et le marché du travail demeure robuste, malgré un rythme de créations d'emplois plus modéré. Dans le même temps, l'inflation poursuit sa normalisation, ressortant à 2,4 % en glissement annuel en janvier. Dans ce contexte, la Réserve fédérale maintient une posture prudente, privilégiant une approche dépendante des données à venir.

Parallèlement, les tensions géopolitiques ont occupé une place croissante dans l'environnement de marché. La fin de période a notamment été marquée par une escalade au Moyen-Orient, après des frappes coordonnées menées le 28 février par les États-Unis et Israël contre des cibles iraniennes. Cet épisode a marqué le début d'une phase de tensions accrues dans la région, alors même que le détroit d'Ormuz demeure un point de passage stratégique pour une part significative de l'approvisionnement énergétique mondial.

Les marchés actions ont évolué de manière contrastée. Aux États-Unis, les indices ont légèrement reculé sur le mois (S&P 500 -0,9 %, Nasdaq 100 -2,3 %), dans un contexte marqué par une rotation sectorielle. Dans la continuité des mois précédents, les investisseurs sont restés attentifs au calendrier de monétisation des investissements massifs engagés dans l'intelligence artificielle, en particulier dans le segment du software, où les interrogations sur les modèles économiques restent vives. Cette phase d'ajustement s'est traduite par une meilleure tenue des secteurs plus défensifs et de certaines valeurs cycliques, notamment

Indices Actions	Valeur	Mois	2026
S&P 500 (USA)	6'879	-0.9%	0.5%
Nasdaq 100 (USA)	24'960	-2.3%	-1.1%
Euro Stoxx 50 (Europe)	6'138	3.2%	6.0%
SMI (Suisse)	14 014	6.3%	5.6%
Nikkei 225 (Japon)	58 850	10.4%	16.9%
CSI 300 (Chine)	4 711	0.1%	1.7%
Devises	Valeur	Mois	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%
Indices Obligataires		Mois	2026
Gouvernement USA		1.8%	1.7%
US Corporate IG		1.3%	1.5%
US Corporate HY		0.2%	0.7%
Gouvernement UE		1.4%	2.1%
UE Corporate IG		0.5%	1.3%
UE Corporate HY		0.1%	0.9%
Autres classes d'Actifs	Valeur	Mois	2026
Or	5 279	7.9%	22.2%
Pétrole	72	2.5%	19.1%
Bitcoin	65 527	-22.1%	-25.2%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2026
Taux USA 10 ans	3.94%	-0.30%	-0.23%
Taux Allemagne 10 ans	2.64%	-0.20%	-0.21%
Chômage US	4.3%	-0.1%	-0.2%
Indice de volatilité (VIX)	19.9	2.4	4.9



dans l'énergie, les utilities ou les matériaux. À l'inverse, les marchés européens et japonais ont affiché une dynamique plus favorable, portés respectivement par les valeurs financières et industrielles en Europe et par les anticipations de soutien budgétaire au Japon.

Sur les marchés obligataires, les rendements américains ont reculé de manière notable au cours du mois. Le taux à dix ans s'est détendu d'environ 30 points de base pour revenir autour de 3,9 %, reflétant un ajustement des anticipations de politique monétaire ainsi qu'un repositionnement des investisseurs dans un environnement plus incertain.

Les matières premières ont également réagi à ces tensions. Les prix du pétrole ont progressé au cours du mois, les marchés intégrant un risque accru de perturbations de l'offre au Moyen-Orient. Les frappes de fin février ont en particulier ravivé les inquiétudes autour de la sécurité des flux énergétiques dans la région, amorçant une phase de tension. Cette incertitude a favorisé une progression de l'or de 7,9 % sur le mois, franchissant brièvement la barre des 5'200 USD l'once, soutenu par la demande des investisseurs et par les achats continus des banques centrales.

Dans cet environnement, le comité d'investissement a choisi de maintenir une allocation globalement inchangée sur les principales classes d'actifs. Le consensus reste stable sur la partie Core, reflétant une approche équilibrée entre actions, obligations et dollar américain. Cette posture traduit la lecture actuelle du cycle : une économie mondiale encore résiliente, mais une visibilité limitée sur l'évolution de l'inflation, des politiques monétaires et du contexte géopolitique.

Les échanges ont principalement porté sur les perspectives macroéconomiques et leurs implications pour l'allocation d'actifs. Le scénario central retenu par l'équipe d'investissement reste celui d'un régime de type « Goldilocks », caractérisé par une croissance solide et une inflation progressivement maîtrisée. Plusieurs indicateurs conjoncturels, notamment l'ISM manufacturier et la dynamique du marché du travail américain, continuent de soutenir cette lecture.

Dans un contexte de réindustrialisation progressive de certaines économies développées, la possibilité d'une exposition au secteur agricole a également été évoquée, dans une logique de souveraineté alimentaire et de diversification sectorielle. Cette piste demeure exploratoire et pourrait faire l'objet d'analyses complémentaires lors des prochaines réunions.

La poche satellite n'a, pour sa part, fait l'objet d'aucune modification majeure. Les thématiques actuellement en portefeuille ont été confirmées, les discussions portant principalement sur le suivi des expositions et l'évolution du profil de risque des différentes stratégies.

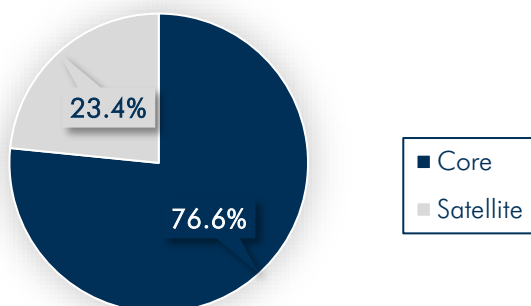
Dans l'ensemble, le comité privilégie ainsi une approche prudente et équilibrée, adaptée à un environnement de marché où les fondamentaux économiques restent solides mais où les sources d'incertitude demeurent nombreuses.



## Notre positionnement actuel

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 combine les métaux précieux avec le bitcoin pour protéger le pouvoir d'achat contre l'inflation et la dépréciation monétaire.</i>	
Re-Care-Nation	2.4%
<i>Re-Care-Nation combine une exposition aux soins de santé et à la biotechnologie afin de capter la demande structurelle de long terme portée par la démographie, l'innovation et la hausse des besoins mondiaux en matière de santé.</i>	
Strategic Resources	3.0%
<i>Strategic Resources se concentre sur les ressources énergétiques et les matériaux critiques, en ciblant des actifs essentiels à la sécurité énergétique, à la résilience des approvisionnements et à l'autonomie stratégique de long terme.</i>	
Strategic Security	4.0%
<i>Strategic Security se concentre sur la défense, les infrastructures de sécurité et les technologies avancées, bénéficiant de la hausse des investissements dans la protection et la résilience stratégique.</i>	
US & Friends	2.7%
<i>US &amp; Friends offre une exposition actions diversifiée aux principaux marchés alignés sur les États-Unis.</i>	
USD Debasement	2.5%
<i>USD Debasement combine diversification monétaire et rendements obligataires généreux hors du pôle dollar, tout en limitant l'exposition à la dépréciation de long terme du dollar américain.</i>	



## *Thinking Forward : Les leçons d'Ougarit pour notre âge du cuivre*

« Mon père sait que tous mes navires sont en mer et que toutes mes troupes sont au pays de Hatti. Ainsi le pays est abandonné à lui-même. Les navires de l'ennemi sont venus ; ils ont incendié mes villes et fait beaucoup de mal au pays. »

*Lettre du roi Ammurapi d'Ougarit au roi d'Alashiya (Chypre), vers 1190 av. J.-C., tablette RS 18.147.*

Vers 1190 av. J.-C., Ougarit, cité portuaire prospère de la côte syrienne, envoie des messages d'urgence à l'empire hittite, puissance suzeraine censée garantir la sécurité des routes et des ports. Nous connaissons ces appels avec une précision rare, non parce qu'une mémoire collective aurait retenu l'événement, mais parce qu'une administration rigoureuse les a archivés. Les messages étaient gravés sur des tablettes d'argile conservées dans des dépôts officiels, et l'incendie qui détruisit la ville joua un rôle paradoxal : en les cuisant, il les a préservés. La catastrophe a ainsi figé, dans l'argile durcie, l'instant exact où le système cessait de répondre. La tonalité surprend par sa modernité. Ce n'est pas la plainte d'un monde archaïque, mais l'alarme froide d'un appareil administratif sophistiqué découvrant, trop tard, que ses garanties ont disparu. La cité demande l'activation des flottes, des hommes et des ordres de mobilisation. Elle écrit parce que l'ordre se rompt : la mer devient dangereuse, les raids se multiplient et le port, privé de protection, devient une proie. Or les flottes sont ailleurs, engagées sur d'autres fronts ; les renforts n'arrivent pas ; l'autorité perd ce qui transforme un échange en engagement exécutable : la capacité de protéger, d'arbitrer et de faire respecter la règle. Tant que cette couche existe, le commerce est plus qu'un flux de marchandises : c'est un système de confiance exécutable. Lorsqu'elle disparaît, la confiance ne se dégrade pas ; elle s'arrête net. Ougarit finit en cendres. Ce n'est pas seulement une ville qui tombe : c'est une interface vitale du réseau qui cesse de fonctionner.

Ce détail éclaire le fonctionnement profond de l'époque. À la fin de l'âge du Bronze, la puissance ne venait pas seulement de la possession des territoires, mais de la continuité des routes, de la stabilité des garanties et de la capacité à maintenir une spécialisation répartie entre régions. Le bronze en est l'illustration la plus simple, parce qu'il n'existe que si le réseau tient. Il faut du cuivre, relativement accessible dans la Méditerranée orientale, notamment autour de Chypre et sur certains axes anatoliens. Mais il faut surtout de l'étain, rare et souvent lointain, acheminé par des routes longues et vulnérables reliant le Proche-Orient à des sources situées parfois jusqu'en Asie centrale ou aux confins de l'Europe. Sans étain, plus d'alliage. Sans alliage, plus d'armes fiables ni d'outils durables, et la supériorité technique cesse d'être reproductible. Dans ce monde, la puissance dépend moins de ce que l'on possède que de ce que l'on peut faire venir, sécuriser et maintenir disponible. Tant que l'ordre protège les routes et fait tenir les contrats, l'optimisation est rationnelle et la



complexité s'accumule. Dès que les garanties cessent d'être crédibles, la dépendance à la rareté devient une faiblesse structurelle : la complexité se fracture, puis se rompt avant de se simplifier.

Dans les systèmes complexes, l'histoire est constante : la sophistication n'est jamais acquise. C'est un équilibre fragile maintenu par des garanties. Le progrès n'est pas une pente naturelle ; c'est une capacité d'exécution : financer, coordonner et sécuriser la transformation d'une idée en puissance réelle dans la durée. On peut inventer sans progresser. On ne progresse réellement que lorsque l'invention devient un standard, une infrastructure ou une chaîne logistique capable de survivre aux chocs extérieurs. La modernité n'est donc pas seulement une accumulation d'innovations ; c'est une architecture de continuités — énergie stable, capital disponible, règles prévisibles — qui rendent l'innovation industrialisable et soutenable. C'est ici que l'analogie d'Ougarit devient utile. Elle ne prédit pas un effondrement ; elle rappelle simplement qu'un système cesse d'être stable lorsque ce que l'on croyait acquis redevient coûteux. La sécurité, l'énergie, le capital et la logistique reviennent alors dans le prix, en argent, en temps ou en perte d'efficacité.

Les trente dernières années ont ressemblé à un âge de fluidité exceptionnel. Capital abondant, énergie considérée comme acquise, chaînes industrielles mondialisées traitées comme apolitiques et cadre géopolitique relativement stable ont rendu rationnel un modèle fondé sur la vitesse : réduire les stocks, spécialiser les fournisseurs, externaliser la production et financer des horizons lointains comme si l'ensemble resterait durablement stable. Nous avons fini par traiter cet équilibre comme une norme alors qu'il s'agissait d'une exception historique. La fin que semble connaître cette période ne provient pas d'un choc unique mais de forces qui se superposent lentement, par frictions et par signaux faibles. Le progrès ne disparaît pas ; il change de forme. L'économie mondiale quitte un régime d'optimisation maximale pour entrer dans un monde où la continuité a un coût plus élevé, où la redondance redevient rationnelle et où les contraintes redeviennent structurantes.

La première contrainte est démographique. Une société jeune dispose d'une souplesse particulière : elle tolère davantage l'expérimentation, accepte plus facilement l'échec et réalloue plus vite ses ressources humaines vers de nouveaux secteurs. Lorsque la pyramide des âges se renverse, la priorité glisse vers la stabilité et la préservation du capital accumulé. Ce basculement n'est pas moral mais mécanique. Lorsque la part des actifs diminue et que les dépenses de santé et de retraites augmentent, le système privilégie la continuité plutôt que l'exploration et la rentabilité proche plutôt que la promesse lointaine. L'innovation ne disparaît pas mais elle change de nature : elle devient souvent un instrument de gestion de la rareté, automatiser pour compenser la main-d'œuvre, maintenir la fonctionnalité de l'existant, stabiliser les systèmes essentiels.

La deuxième contrainte est financière. Pendant longtemps, le temps a été presque gratuit. Un capital abondant et peu cher permettait de financer la durée et de soutenir des modèles dont la rentabilité était repoussée à plus tard. Lorsque le coût du capital redevient significatif,



cette tolérance disparaît. Les flux lointains valent moins, l'incertitude coûte plus cher et l'accès au financement devient plus sélectif. L'innovation ne disparaît pas ; elle change de grammaire. Le marché exige désormais une trajectoire lisible et une capacité d'exécution rapide. Les projets longs migrent vers des bilans capables d'absorber la durée : grands groupes, États ou secteurs stratégiques comme l'énergie, la défense ou les infrastructures. Le centre de gravité se déplace : moins d'innovation dispersée, plus d'innovation concentrée dans des organisations capables d'industrialiser.

La troisième contrainte est industrielle et géopolitique. Les technologies de pointe ont été construites sur l'hypothèse tacite que la production pouvait rester ailleurs, stable et politiquement neutre. Or la chaîne moderne n'est pas une ligne mais un réseau dense d'interdépendances. Un produit dépend d'une multitude de composants spécialisés et la rupture d'un seul nœud critique peut bloquer l'ensemble. Dans un système aussi fin, la politique agit désormais comme une force de cisaillement. Contrôles à l'exportation, exigences de souveraineté, sanctions ou relocalisations renforcent la robustesse recherchée par les États mais ralentissent les flux et renchérissent la coordination. On passe progressivement d'une optimisation globale à une redondance régionale : la croissance à grande échelle doit désormais absorber le coût de la résilience.

La dernière contrainte est énergétique. La technologie s'est longtemps présentée comme immatérielle. En réalité, elle repose sur une base énergétique et matérielle d'une stabilité remarquable : disponibilité de l'électricité, maturité des réseaux et logistique fiable. Le paradoxe est que la demande numérique a explosé au moment même où cette base n'était plus renforcée. Dans plusieurs régions, elle a même été affaiblie par des années de sous-investissement ou de démantèlement de capacités pilotables. Le nouveau cycle, porté par l'intelligence artificielle et la numérisation industrielle, transforme la technologie en industrie de puissance. Centres de données, réseaux, transformateurs et raccordements deviennent des contraintes visibles. L'infrastructure obéit à la gravité : elle se construit lentement, se finance lourdement et se heurte toujours à des limites physiques.

Ces contraintes ne s'additionnent pas ; elles se renforcent mutuellement également. Le cycle précédent permettait à l'innovation de croître plus vite que sa base matérielle en masquant ses dépendances derrière l'illusion de l'immatériel. Le cycle qui vient exige que l'innovation soit compatible avec sa base physique, financière et politique. Dans ce monde, le progrès se concentre. Il favorise les acteurs capables d'absorber des dépenses d'infrastructure massives et de transformer l'invention en capacité industrielle réelle. L'innovation cesse d'être une prolifération de promesses ; elle devient une sélection par l'exécution.

L'analogie de l'âge du Bronze redevient alors utile. Ougarit ne s'est pas éteinte faute d'ingéniosité mais parce que les conditions qui rendaient cette ingéniosité opératoire se sont dérobées. Lorsque les routes ne sont plus sûres et que l'autorité ne peut plus protéger ni arbitrer, un monde spécialisé cesse de tenir. Ce qui disparaît n'est pas l'intelligence des hommes mais la continuité de leurs réseaux. Notre progrès récent a lui aussi été un produit



de réseaux exceptionnellement stables. Tant qu'ils restent fluides et peu coûteux, la sophistication s'accumule. Lorsqu'ils deviennent plus chers et plus fragmentés, elle se réorganise autour de lignes de force plus robustes.

Pour l'investisseur international, la conclusion est moins un verdict sur la croissance qu'un changement de boussole. Le basculement du régime d'optimisation vers celui de garantie ne se fait pas en un jour ; il progresse par frictions et par renchérissement discret des garanties. Dans ce régime, les gagnants seront les acteurs qui contrôlent les couches de base — énergie fiable, réseaux, capacités industrielles critiques, logistique stratégique — ainsi que les organisations capables de financer la durée. Les perdants seront les modèles dépendant d'une fluidité permanente et d'un capital durablement bon marché. La tâche n'est plus de maximiser la vitesse dans un monde supposé stable, mais de construire des positions capables de traverser une transition où la continuité redevient la ressource la plus rare.

La leçon d'Ougarit n'est pas historique mais structurelle : dans un système complexe, la valeur ne réside pas seulement dans ce qui circule, mais dans ce qui garantit la circulation. Lorsque les routes deviennent incertaines, la prime stratégique revient à ceux qui peuvent maintenir les réseaux dont dépend le progrès.



## *Un éclairage sur la fin de l'âge du Bronze*

Pour ceux qui souhaiteraient approfondir ce sujet, la série *Fall of Civilizations*, réalisée et narrée par Paul M. M. Cooper, constitue l'une des meilleures introductions disponibles au grand public sur la fin de l'âge du Bronze. Ce podcast historique, devenu une référence, explore les mécanismes qui ont conduit à l'effondrement de plusieurs civilisations majeures autour de 1200 av. J.-C.

L'épisode consacré à cette période examine la disparition progressive d'un monde hautement interconnecté reliant l'Égypte, les royaumes mycéniens, l'empire hittite et les cités du Levant comme Ougarit. Le podcast analyse les facteurs qui ont probablement convergé dans cette crise systémique : perturbation des routes commerciales, migrations et conflits, pressions climatiques et famines, fragilité des chaînes d'approvisionnement du bronze, ainsi que les attaques attribuées aux mystérieux « peuples de la mer ».

Au-delà du récit historique, la série éclaire la logique structurelle de cet effondrement : la vulnérabilité d'un système complexe lorsque les réseaux commerciaux, politiques et logistiques qui soutiennent sa prospérité cessent de fonctionner.

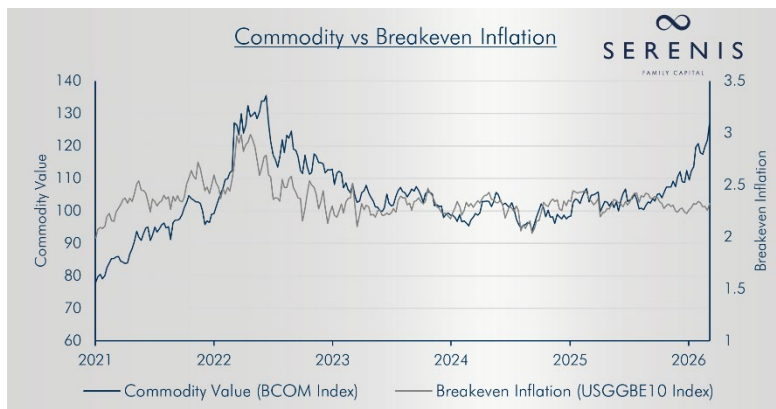
Pour toute personne fascinée par l'histoire des civilisations, la géopolitique ancienne ou la dynamique des systèmes complexes, *Fall of Civilizations* est une écoute particulièrement recommandée.

[Vidéo - L'effondrement de l'âge du bronze - Apocalypse méditerranéenne](#)

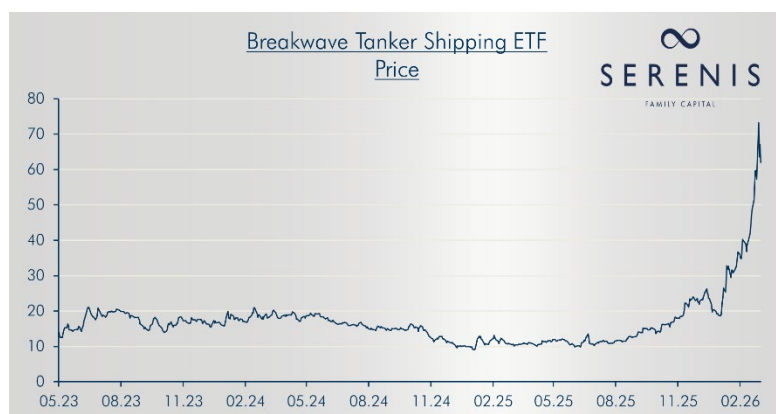


## Trois graphiques

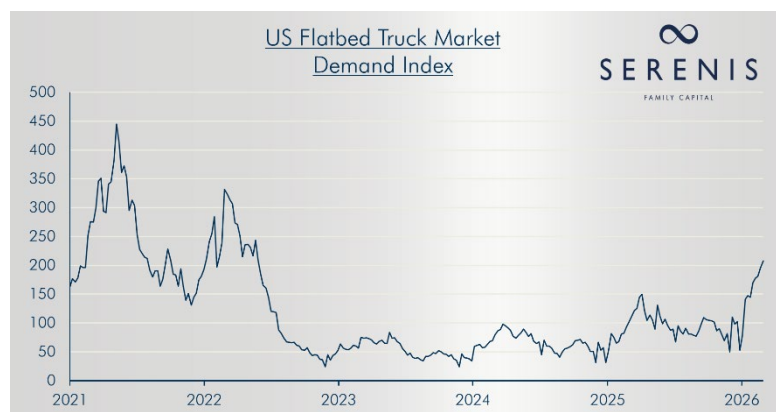
Traditionnellement, les prix des matières premières et les anticipations d'inflation américaine à long terme, telles que reflétées par le marché obligataire, évoluent de concert. Or, depuis la guerre en Iran, un effet de ciseau est apparu et cette relation s'est rompue. Le marché obligataire anticipe-t-il désormais qu'un pétrole trop cher finira par freiner l'économie et donc contenir l'inflation ?



Le conflit au Moyen-Orient a entraîné, par ricochet, une forte hausse des coûts de transport du pétrole transitant par le détroit d'Hormuz. Ce passage stratégique, essentiel pour les flux de pétrole et de gaz vers l'Asie, est désormais grevé par une prime de risque et d'assurance particulièrement élevée. Dans ce contexte, la proposition des États-Unis d'escorter les tankers apparaît logique : une telle flambée des coûts de transport serait difficilement soutenable à moyen terme.



Après près de deux ans d'activité déprimée, le marché américain du transport routier flatbed (camions à plateau) montre des signes clairs de reprise. La demande, étroitement liée aux expéditions d'équipements industriels, de matériaux de construction et d'infrastructures énergétiques, a fortement augmenté ces derniers mois. Comme le fret flatbed est principalement lié à l'investissement et à la production plutôt qu'aux biens de consommation, il est largement considéré comme un indicateur avancé du cycle industriel américain. Cette reprise suggère que le ralentissement du transport de marchandises, qui avait commencé en 2022, pourrait toucher à sa fin, signalant potentiellement un regain de dynamisme dans les secteurs de la fabrication et de la construction.





*“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](mailto:info@serenis.ch)

[www.serenis.ch](http://www.serenis.ch)