



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Juillet 2026



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Derrière la fluidité, les fondations

Investir consiste souvent à regarder au-delà de ce qui capte immédiatement l'attention. Au cours des douze derniers mois, les marchés ont été dominés par des récits puissants : retour des tensions commerciales, choc énergétique, rivalité sino-américaine, accélération de l'intelligence artificielle, ou encore remise en question de certains équilibres monétaires. Pris isolément, ces événements semblent appartenir à des univers différents. Ensemble, ils racontent pourtant une même histoire : derrière une économie toujours plus numérique, rapide et interconnectée subsistent des contraintes très physiques. Énergie, minerais, infrastructures, capacités industrielles, à ces contraintes s'ajoutent désormais le contrôle des technologies et la profondeur du capital.

C'est précisément le rôle que nous attribuons à notre rubrique Thinking Forward : non pas prédire chaque événement, mais identifier suffisamment tôt les forces susceptibles de redessiner durablement l'environnement d'investissement. Certaines de nos réflexions se sont renforcées au fil de l'année ; d'autres ont dû être affinées à mesure que les faits évoluaient. De la résilience américaine aux vulnérabilités énergétiques européennes, des chokepoints aux minerais critiques, de l'extension du dollar à la blockchain jusqu'au coût croissant de la révolution de l'IA, un même fil conducteur s'est progressivement imposé : la puissance ne réside plus seulement dans ce que l'on possède, mais dans ce que l'on peut sécuriser, financer et mobiliser dans la durée.

Cette lecture exige toutefois de la discipline. Une thèse juste peut être mal valorisée, prématurée ou temporairement contredite par les marchés. À l'inverse, une forte performance ne suffit jamais à valider une conviction. Notre travail consiste donc à distinguer le bruit du signal, la volatilité de l'invalidation, et à revenir régulièrement aux hypothèses fondamentales qui sous-tendent chaque investissement. Penser à long terme ne signifie pas s'accrocher à ses certitudes ; cela signifie savoir lesquelles méritent de résister à l'épreuve des faits. Cette discipline est précisément celle mise en avant dans la rétrospective 2026 : confronter les convictions aux faits sans laisser les mouvements de marché dicter seuls le cap.

Dans cette édition, nous revenons sur les onze Thinking Forward publiés au cours de l'année écoulée. Relues ensemble, ces réflexions dessinent une trajectoire plus cohérente qu'il n'y paraît : dans un monde où les accès deviennent plus stratégiques et les interdépendances plus visibles, la valeur se déplace progressivement vers ceux qui rendent la continuité possible. Cet exercice rétrospectif n'a pas pour vocation de célébrer ce qui avait été anticipé, mais d'évaluer ce qui demeure pertinent, ce qui doit être ajusté et ce qui mérite encore d'être approfondi. C'est à cette condition que l'on peut continuer à investir avec conviction, humilité et sérénité.



Marchés et positionnement du comité d'investissement

Le mois de juillet 2026 s'achève sur une phase de consolidation pour les marchés mondiaux. Si l'indice MSCI World termine en légère hausse de +0,5 % en dollars, cette apparente stabilité dissimule de profondes divergences sous la surface.

Après un premier semestre dominé par l'envolée des semi-conducteurs et l'accélération spectaculaire des investissements dans l'intelligence artificielle, juillet a marqué un net changement de régime. Les investisseurs ont opéré une rotation en faveur des secteurs décotés et défensifs, au détriment des valeurs de croissance et des leaders technologiques. En parallèle, le regain de tensions au Moyen-Orient et les messages ambigus de la Réserve fédérale ont entretenu une nervosité persistante sur les marchés obligataires et les matières premières.

Le principal événement macroéconomique du mois est venu de la Réserve fédérale américaine. Sans surprise sur la décision elle-même, la Fed a maintenu ses taux directeurs dans une fourchette de 3,50 % à 3,75 %. En revanche, le ton du communiqué et surtout la configuration du vote ont nettement surpris par leur fermeté.

Le comité est apparu profondément divisé : la décision a été adoptée par 9 voix contre 3, Beth Hammack, Neel Kashkari et Lorie Logan plaidant pour une hausse immédiate de 25 points de base. Un signal clairement *hawkish*, reflet d'inquiétudes inflationnistes toujours bien ancrées.

Certes, les indicateurs d'inflation sous-jacente ont montré quelques signes d'apaisement en juin, le Core PCE n'ayant progressé que de +0,1 % sur un mois, mais la remontée des cours du pétrole brut, alimentée par les tensions autour du détroit d'Ormuz et de l'Iran, ravive le risque d'effets de second tour sur les prix à la consommation.

L'économie américaine continue par ailleurs d'afficher une remarquable résilience. L'indice PMI Composite de S&P Global a atteint 53,6 en juillet, son niveau le plus élevé depuis huit mois, confirmant une activité toujours solidement ancrée en zone d'expansion.

Indices Actions	Valeur	Mois	2026
S&P 500 (USA)	7'490	-0.1%	9.4%
Nasdaq 100 (USA)	28'274	-6.6%	12.0%
Euro Stoxx 50 (Europe)	6'358	0.5%	9.8%
SMI (Suisse)	14'346	1.1%	8.1%
Nikkei 225 (Japon)	64'362	-8.1%	27.9%
CSI 300 (Chine)	4'588	-7.9%	-0.9%
Monnaies	Valeur	Mois	2026
EUR/USD	1.153	0.9%	-1.9%
USD/CHF	0.808	-0.1%	1.9%
EUR/CHF	0.930	0.8%	0.0%
GBP/USD	1.348	1.7%	0.1%
USD/JPY	157.400	-3.2%	0.4%
Indices Obligataires		Mois	2026
Gouvernement USA		-1.1%	-0.8%
US Corporate IG		-1.7%	-0.8%
US Corporate HY		-0.2%	1.7%
Gouvernement UE		-1.6%	-0.2%
UE Corporate IG		-0.9%	0.5%
UE Corporate HY		-0.2%	1.6%
Autres Classes d'Actifs	Valeur	Mois	2026
Or	4'046	1.0%	-6.3%
Pétrole	90	23.6%	48.1%
Bitcoin	68'999	7.3%	-28.2%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2026
Taux US 10 ans	4.73%	0.27%	0.57%
Taux Allemand 10 ans	3.21%	0.35%	0.35%
Chômage US	4.2%	-0.1%	-0.2%
Indice Volatilité (VIX)	16.0	-0.5	1.0



Sur le marché obligataire, la combinaison d'une Fed inflexible, de besoins de financement souverain élevés et de craintes inflationnistes persistantes a provoqué une nouvelle tension sur l'ensemble de la courbe des taux, pénalisant la performance des emprunts d'État mondiaux et entraînant dans leur sillage le crédit d'entreprise, notamment l'Investment Grade américain (-1,7 %).

D'un point de vue microéconomique, la saison des résultats du deuxième trimestre 2026 a pourtant démarré sur des bases fondamentales robustes, avec une croissance attendue des bénéfices du S&P 500 de +22 % sur un an. Toutefois, le marché ne se contente plus de promesses. Les investisseurs exigent désormais des preuves rapides de rentabilité sur les dépenses colossales engagées dans l'intelligence artificielle, déclenchant d'importantes prises de bénéfices sur les grands gagnants du début d'année.

L'indice des semi-conducteurs SOX a ainsi chuté de -20 % sur le mois, sa plus forte baisse mensuelle depuis 2008, même s'il conserve encore une progression impressionnante de près de +60 % depuis janvier. Le Nasdaq 100 termine pour sa part en recul de -6,6 % et les marchés asiatiques n'ont pas été épargnés : le Nikkei et le Kospi ont perdu respectivement 8 % et 22 %.

Le mois de juillet confirme ainsi l'entrée dans un marché plus exigeant, plus sélectif et moins indulgent. La thématique de l'intelligence artificielle a été sérieusement remise à l'épreuve, rappelant qu'en dépit de perspectives de long terme considérables, investir dans les sociétés censées bénéficier de cette révolution reste loin d'être sans risque. Le potentiel demeure, mais le chemin sera tout sauf linéaire.

Dans cet environnement, le comité d'investissement continue de consacrer une part importante du portefeuille, soit environ 20 %, à des thèses satellites capables de générer des sources d'alpha alternatives à une simple exposition passive aux marchés financiers. À cet égard, les stratégies Inflation Shield, Strategic Resources et Strategic Partners ont enregistré des performances supérieures à celles des marchés traditionnels.

Enfin, le comité a choisi de conserver un positionnement relativement neutre sur le portefeuille core. Le marché actions reste pris en étau entre des perspectives bénéficiaires encore solides et des niveaux de valorisation supérieurs aux moyennes historiques. De son côté, le marché obligataire offre désormais des rendements à l'échéance attractifs, mais demeure exposé à un risque de remontée supplémentaire des taux. Dans cet équilibre fragile, discipline, diversification et sélectivité restent plus que jamais essentielles pour avancer avec sérénité.

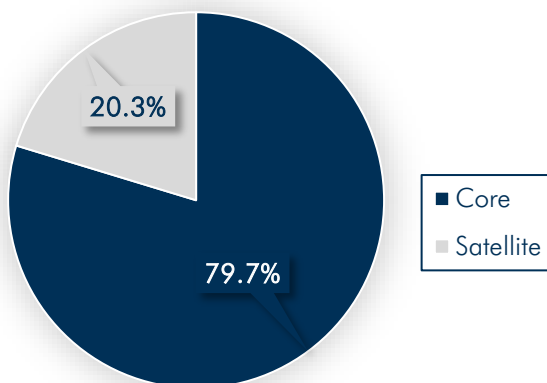


Notre positionnement actuel

Core	79.7%
Cash	5.0%
US Market Equities	25.8%
European Market Equities	13.4%
Emerging Markets Equities	3.3%
Investment Grade Bonds	14.0%
Sovereign Debt Bonds	10.5%
High Yield Bonds	7.7%

Satellite	20.3%
Inflation Shield	4.9%
<i>Inflation Shield vise à préserver la valeur à long terme en positionnant le portefeuille face aux pressions inflationnistes et à la dépréciation monétaire, à travers des actifs résilients adaptés aux différents régimes économiques.</i>	
Re-Care-Nation	2.7%
<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	3.4%
<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>	
Strategic Partners	2.8%
<i>Strategic Partners 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>	

Allocation Core - Satellite



Thinking Forward : Dans le rétroviseur 2026

Le 15 août 1914, tandis que l'Europe venait de basculer dans la guerre, le *SS Ancon* franchissait officiellement le canal de Panama. L'ouvrage raccourcissait de plusieurs milliers de kilomètres la route entre les façades atlantique et pacifique des États-Unis. Il consacrait une victoire de l'ingénierie sur la distance, mais révélait simultanément une vérité moins confortable : en concentrant les échanges dans un passage étroit, l'efficacité créait sa propre dépendance. Le canal n'avait aboli ni la géographie ni les rapports de force ; il avait déplacé leur centre de gravité vers ceux qui pouvaient garantir, administrer ou interrompre la circulation.

Les onze *Thinking Forward* publiés entre août 2025 et juin 2026 ont observé cette tension à travers des sujets éloignés : intelligence artificielle, résilience américaine, monnaie numérique, doctrines d'investissement, néo-mercantilisme, puissance chinoise, cuivre, luxe, énergie européenne et points d'étranglement. Relus ensemble, ils ne forment pas une série de commentaires sur l'actualité. Ils jalonnent une même recherche : comprendre quelles conditions rendent encore possibles la puissance, la prospérité et la création de valeur lorsque les accès ne peuvent plus être tenus pour acquis.

Un *Thinking Forward* n'est ni une prévision à juger à l'aune du mouvement de marché suivant, ni un manifeste destiné à rester intact. C'est une hypothèse de travail rendue visible et datée, un repère dans une réflexion qui doit continuer d'évoluer. Il part d'un événement ou d'une analogie historique, en extrait un mécanisme, puis le confronte aux contraintes contemporaines et à leurs implications pour le capital. Son ambition n'est pas de supprimer l'incertitude, mais de mieux l'ordonner : distinguer le signal du récit dominant, la tendance structurelle de son calendrier, et l'importance économique d'un thème de sa qualité d'investissement. Sa valeur tient autant à ce qu'il permet de voir tôt qu'à sa capacité d'évoluer lorsque le réel déplace les lignes. Il appartient ainsi moins à la communication qu'à une architecture de recherche : il formule les questions qui doivent guider l'analyse avant que leurs réponses ne deviennent consensuelles.

« Dans un environnement de rupture, cette double lecture est essentielle : l'analogie fournit les réflexes, les Principes Premiers fournissent la boussole. »

— *First Principles*, novembre 2025.

Cette phrase résume la méthode de l'année. L'histoire aide à reconnaître des mécanismes familiers, mais elle devient dangereuse lorsqu'elle dispense de vérifier ce qui est physiquement possible, énergétiquement soutenable, institutionnellement protégé et financièrement rentable. Une doctrine utile doit aider à décider, non devenir assez souple pour tout expliquer. Le rétroviseur ne sert donc pas à célébrer la cohérence du corpus, mais à tester ce qui a résisté, ce qui a été nuancé et ce que la grille Serenis doit désormais mieux intégrer.

La convergence la plus nette est la rematérialisation de l'économie. La mondialisation et la numérisation n'ont pas supprimé la matière ; elles en ont masqué l'importance tant que l'accès restait fluide. L'intelligence artificielle dépend de l'électricité, du cuivre, des transformateurs, du refroidissement et du foncier. Le luxe repose sur des ateliers, des matières, des routes et la mobilité internationale. La souveraineté européenne suppose des centrales, des réseaux et une profondeur industrielle. Même le dollar numérique exige des

réserves liquides, un cadre juridique crédible et une architecture de règlement capable d'absorber les chocs.

« Dans un système complexe, la valeur ne réside pas seulement dans ce qui circule, mais dans ce qui garantit la circulation. »

— Les leçons d'Ougarit pour notre âge du cuivre, février 2026.

Cette formulation relie le mieux les onze textes. Une économie sophistiquée ne dépend pas seulement de la quantité de biens, de données ou de capitaux qu'elle produit, mais des garanties qui permettent à ces flux de durer : énergie disponible, infrastructures entretenues, fournisseurs substituables, règles exécutoires, moyens de paiement reconnus et institutions capables d'absorber une rupture. Lorsque ces garanties fonctionnent, leur coût disparaît dans l'arrière-plan. Lorsqu'elles se fragilisent, elles redeviennent une variable centrale de l'allocation.

Le cuivre a rendu cette contrainte tangible. L'enjeu n'est pas seulement la présence géologique du métal, mais le temps nécessaire pour transformer un projet en offre disponible. Les réseaux électriques, l'électrification et les infrastructures numériques progressent plus vite que certaines capacités d'extraction et de raffinage. L'estimation d'un écart potentiel d'offre proche de 25 % de la demande projetée en 2035 reste significative, sans annoncer une pénurie certaine. Les prix, le recyclage, la substitution et les nouveaux projets modifient déjà l'équilibre. La réussite fut d'identifier la contrainte de temps ; l'ajustement consiste à suivre les forces qui cherchent à la réduire.

L'Europe offre une nuance comparable. Sa dépendance énergétique demeure élevée et limite son ambition industrielle. Pourtant, la diversification du gaz et l'adaptation des infrastructures ont réduit le risque d'une rupture immédiate. Cette adaptation n'équivaut pas à l'autonomie. Elle montre qu'entre dépendance et souveraineté existe un espace intermédiaire fait de redondance, de diversification et de temps gagné. Le corpus a correctement identifié le coût physique de la souveraineté ; les faits rappellent que les systèmes ne subissent pas passivement leurs contraintes.

Le luxe confirme la portée générale de cette lecture. Sa valeur semble provenir de l'image, du désir et de la rareté organisée. Elle ne peut pourtant être maintenue sans un ordre capable de sécuriser les matières, les savoir-faire, la production et la mobilité des clients. Le mérite du texte n'était pas d'annoncer la faiblesse du secteur, mais de montrer que même l'actif le plus narratif repose sur des conditions matérielles et politiques.

Le deuxième fil rouge concerne la puissance. Posséder une ressource, une technologie, une monnaie ou un réseau d'alliances ne suffit pas. Un avantage devient stratégique lorsqu'il peut être mobilisé, protégé, financé et maintenu assez longtemps pour modifier le comportement des autres.

« Sa puissance ne tient pas seulement à ce qu'elle possède, mais à ce qu'elle choisit d'en faire. »

— Les sept piliers de la résilience américaine, septembre 2025.

Cette lecture a bien résisté. La résilience américaine repose moins sur un attribut isolé que sur l'articulation de la géographie, de l'énergie, du marché intérieur, de l'innovation, du dollar, de marchés de capitaux profonds et d'alliances capables d'étendre sa puissance. Ses



faiblesses — dette, polarisation, infrastructures vieillissantes, dépendances minérales — sont réelles. Elles coexistent cependant avec une capacité difficile à reproduire : transformer une priorité politique en capital, puis ce capital en capacité industrielle.

La Chine dispose d'une architecture différente, fondée sur la densité manufacturière, le raffinage et certains intrants difficiles à remplacer rapidement. L'Europe conserve un poids réglementaire et commercial important, mais peine davantage à le convertir en autonomie matérielle. *Le Potemkine Miraflores* a ajouté une distinction utile entre puissance narrative et puissance d'exécution : les contrats, l'influence diplomatique ou la dépendance commerciale ne deviennent des garanties que s'ils peuvent être convertis en protection, en contrainte ou en contrôle effectif des accès.

« Un verrou ne se résume pas à une simple congestion logistique ; il constitue un passage dont la maîtrise permet de convertir une asymétrie économique en instrument de coercition politique. »

— *Chokepoints*, mai 2026.

Toute rareté n'est donc pas un chokepoint, et toute dépendance n'est pas activable. Le passage doit être indispensable, difficilement substituable, contrôlable et exploitable avant que ceux qui en dépendent puissent le contourner. Les restrictions sur les semi-conducteurs et les contrôles appliqués à certains minerais illustrent la même mutation : le commerce ne disparaît pas, mais son accès devient administré, négocié et politique. Le néo-mercantilisme ne marque pas la fin des échanges ; il traduit leur subordination croissante à des objectifs industriels et sécuritaires.

C'est ici que le rétroviseur apporte une correction utile. Plus un verrou est activé, plus il change le calcul de ceux qui le subissent. Des mines, des stocks, du recyclage ou des chaînes alternatives auparavant jugés trop coûteux deviennent rationnels lorsque la sécurité d'approvisionnement entre dans l'équation. La coercition peut produire un avantage immédiat tout en accélérant le financement de son contournement. La valeur peut ainsi migrer vers celui qui ouvre une autre route, réduit le besoin de passage ou transforme une rareté en capacité substituable.

Derrière ces fondations matérielles se trouve une infrastructure supplémentaire : le capital. Une mine, une usine de semi-conducteurs, un terminal gazier ou un réseau électrique exigent des bilans solides, des financements patients et une visibilité politique suffisante. La profondeur des marchés américains n'est pas seulement un avantage financier ; elle permet de convertir plus vite une ambition stratégique en capacité tangible.

« Si Internet a été le protocole de l'information, les stablecoins pourraient être en passe de devenir le protocole du dollar. »

— *L'empire invisible : quand le dollar colonise la blockchain*, octobre 2025.

Cette intuition fut l'une des plus originales de la période. Les stablecoins peuvent étendre l'usage du dollar hors du système bancaire traditionnel, accroître la demande de titres américains à court terme et inscrire les standards de la monnaie programmable dans l'orbite américaine. Leur intégration réglementaire a renforcé cette trajectoire. Leur poids demeure toutefois limité face à la profondeur du marché du Trésor, tandis que la concentration des émetteurs et leur dépendance à la confiance budgétaire américaine méritent attention. Il



faut reconnaître tôt une infrastructure émergente sans lui attribuer prématurément une portée systémique.

L'intelligence artificielle referme la boucle entre récit, matière, puissance et capital. *L'euphorie des bulles : de Beyond Meat à l'IA* avait raison de distinguer le temps boursier du temps économique et de refuser l'opposition trop simple entre révolution et bulle. Elle avait également identifié l'énergie, les données et l'intensité capitaliste comme contraintes centrales. La réflexion s'est ensuite affinée : dire que les infrastructures demeurent ne suffit pas. Un réseau électrique, un raccordement ou un site bien situé peuvent conserver leur utilité pendant des décennies ; une génération de matériel spécialisé peut devenir obsolète avant que la demande anticipée ait atteint sa maturité. Dans le même temps, l'accélération des investissements relève le niveau de revenus et de retour sur capital nécessaire pour les justifier.

« Aucune révolution ne rémunère le capital avant d'avoir trouvé son modèle économique, ses usages solvables et ses véritables bénéficiaires. »

— *Le prix de la certitude*, juin 2026.

Cette conclusion dépasse l'IA. Une ressource peut être stratégique sans constituer un investissement attractif. Une infrastructure peut être indispensable mais trop chère. Une politique de souveraineté peut sécuriser la demande tout en dégradant le retour sur capital. Une marque peut préserver sa désirabilité sans protéger toutes ses marges. Le principal progrès du corpus consiste peut-être à avoir dissocié trois notions que les marchés confondent souvent : importance, rareté et rentabilité.

Les principales réussites se situent donc moins dans des prévisions isolées que dans l'identification d'un changement de régime : retour de l'énergie, conditionnalité des échanges, résilience américaine, extension numérique du dollar, matérialité de l'IA et politisation des dépendances. Les points à affiner concernent surtout l'amplitude, le calendrier et la réponse du système. Certaines contraintes ont parfois été perçues comme plus permanentes qu'elles ne le sont ; l'adaptation a commencé. L'Europe a été plus réactive sur certains aspects qu'une lecture statique ne le suggérait. L'importance stratégique a parfois été traduite trop directement en opportunité d'investissement. Ces nuances n'affaiblissent pas la méthode ; elles l'empêchent de devenir le dogme qu'elle avait vocation à combattre.

La prochaine étape consiste à compléter la question posée depuis un an. Il ne suffit plus d'identifier où se trouve la contrainte, qui la contrôle et comment elle peut être activée. Il faut déterminer qui peut la résoudre, dans quel délai, avec quel capital et avec quel rendement. Les *chokepoints* ne sont pas seulement des positions de rente ; ils sont aussi de puissantes incitations à l'innovation, à la substitution et à la réorganisation des flux.

Le canal de Panama fut construit pour accélérer le monde. Sa valeur stratégique apparut lorsque sa continuité cessa de paraître automatique. Les onze derniers *Thinking Forward* ont raconté cette même évolution : derrière ce qui circule se trouvent des fondations que les marchés redécouvrent lorsqu'elles commencent à manquer. Le rétroviseur confirme leur importance, mais impose une dernière discipline. Dans le prochain cycle, la valeur ne reviendra pas seulement à ceux qui contrôlent les passages obligés. Elle ira aussi à ceux qui



sauront les élargir, les contourner ou les rendre moins nécessaires avant que les marchés n'aient payé trop cher leur permanence.

La relecture des publications passées ne constitue ni un exercice de célébration ni un simple inventaire des idées qui se sont révélées justes ou fausses. Elle restitue quelque chose que le temps tend à effacer : l'état réel de l'information, des convictions et des incertitudes au moment où la thèse a été formulée. Avec le recul, les développements qui se sont matérialisés paraissent souvent prévisibles, tandis que les hypothèses abandonnées disparaissent progressivement de la mémoire. Un texte daté empêche cette reconstruction rétrospective. Il permet de distinguer ce qui avait effectivement été identifié, ce qui relevait encore de l'intuition et ce qui ne pouvait raisonnablement pas être connu.

Le rétroviseur offre ainsi un cadre plus exigeant qu'une comparaison entre une publication et la performance ultérieure d'un actif. Il oblige à réexaminer toute la chaîne du raisonnement : le mécanisme initialement identifié s'est-il réellement manifesté ? Les faits l'ont-ils confirmé, affaibli ou déplacé ? Le calendrier était-il réaliste ? Les bénéficiaires avaient-ils été correctement identifiés ? La valorisation et les instruments choisis permettaient-ils de capter la thèse sans en payer par avance tout le succès attendu ? Une conviction peut être juste dans sa direction et décevante dans sa traduction financière ; elle peut également produire une performance favorable pour des raisons différentes de celles qui avaient motivé l'investissement. Relire permet précisément de séparer la qualité du raisonnement de l'issue momentanée du marché.

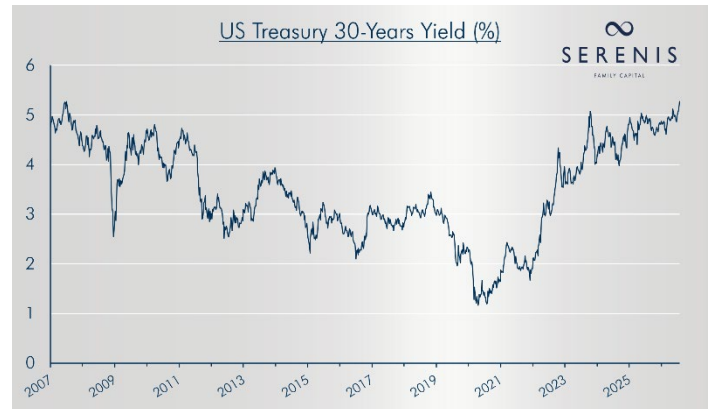
Cet exercice protège contre deux erreurs opposées. La première consiste à abandonner une thèse structurelle parce qu'une période de volatilité semble la contredire. La seconde consiste à défendre une idée devenue fragile au seul motif qu'elle était intellectuellement cohérente lorsqu'elle fut publiée. Recalibrer ne signifie donc pas nécessairement changer de cap. Il peut s'agir d'ajuster l'amplitude attendue, le calendrier, les bénéficiaires, le prix acceptable ou les conditions qui invalideraient réellement la thèse. Une conviction ne mérite pas d'être conservée parce qu'elle a été formulée ; elle mérite de l'être tant que ses hypothèses fondamentales résistent aux faits.

Le regard rétrospectif permet enfin d'évaluer non seulement les thèses, mais la méthode qui les produit. Si plusieurs analyses surestiment la permanence des contraintes, sous-estiment la capacité d'adaptation du système ou passent trop rapidement de l'importance stratégique à l'opportunité d'investissement, le problème ne se situe plus dans une publication particulière : il révèle un biais récurrent de la grille d'analyse. C'est là que l'exercice devient véritablement utile. Les erreurs ne sont pas effacées ; elles sont transformées en critères plus exigeants pour les décisions futures. Les publications cessent alors d'être des archives isolées pour devenir une recherche cumulative, dans laquelle chaque hypothèse enrichit, corrige ou précise celles qui l'ont précédée.

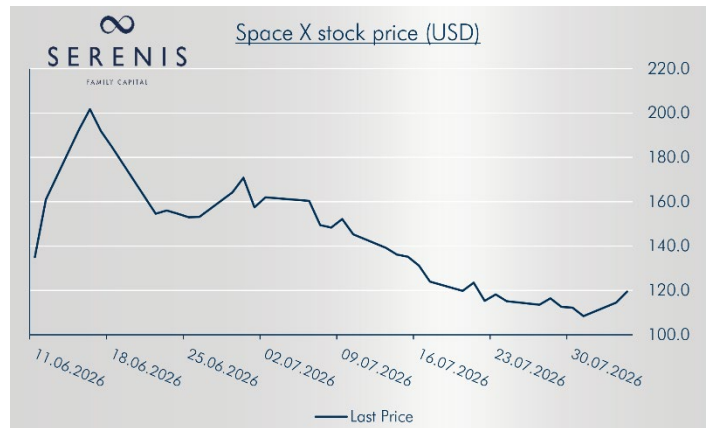


Trois graphiques

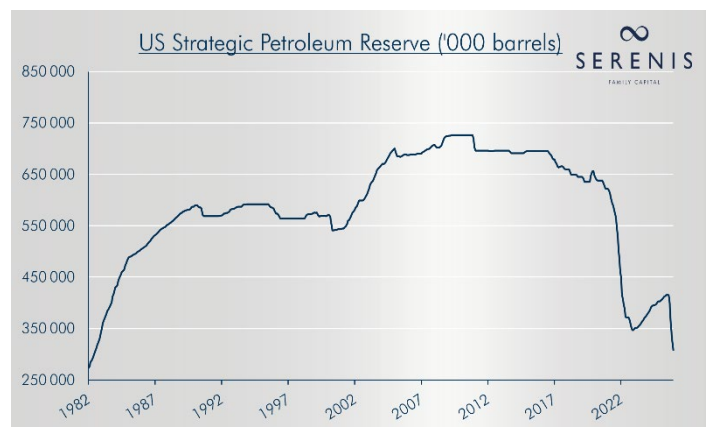
Le rendement du Treasury américain à 30 ans a franchi les 5,20 %, un sommet inédit depuis 2007. La reprise du conflit entre les États-Unis et l'Iran ravive le spectre de nouvelles tensions sur le marché pétrolier et d'un regain d'inflation. En parallèle, la dernière réunion de la Fed n'a pas dissipé les doutes du marché sur la capacité de Warsh à combattre l'inflation avec suffisamment de fermeté. Résultat : les investisseurs exigent désormais une prime plus élevée pour porter la dette américaine de long terme.



Introduite en bourse à USD 135, l'action SpaceX s'est envolée de près de 65 % en seulement trois séances, atteignant brièvement USD 225 en cours de journée. L'enthousiasme initial s'est toutefois rapidement dissipé, entraînant un repli vers USD 100, soit une baisse d'environ 55 % depuis le sommet et de 25 % par rapport au prix d'introduction. Cette trajectoire rappelle que courir après une IPO très médiatisée constitue rarement une stratégie d'investissement prudente.



Constituées après les chocs pétroliers des années 1970, les réserves stratégiques américaines ont culminé à plus de 700 millions de barils avant d'entamer une baisse structurelle. Après les prélèvements massifs de 2022, leur reconstitution n'a été que partielle, avant qu'une nouvelle mobilisation liée au conflit avec l'Iran ne les ramène à leur plus bas niveau depuis 1983. Si ces libérations permettent d'amortir temporairement la hausse du pétrole, elles réduisent également la marge de manœuvre des États-Unis face à une future crise énergétique.



One last thing

Chez Serenis, chaque nouvelle arrivée contribue à enrichir les compétences, les regards et les expériences qui façonnent notre accompagnement. Nous accordons autant d'importance à la qualité des idées qu'à leur mise en œuvre, convaincus que cette complémentarité est essentielle pour accompagner nos clients avec justesse, indépendance et exigence. C'est dans cet esprit que nous accueillons Daniel, dont le parcours international et l'expérience bancaire viennent renforcer notre équipe.

Né à Lausanne de parents sud-américains, Daniel a grandi et étudié sur l'arc lémanique. Bilingue français-espagnol et parlant couramment anglais, il bénéficie d'une double culture qui lui permet d'évoluer avec aisance auprès d'une clientèle internationale.

Il débute sa carrière chez UBS en 2005 par un apprentissage bancaire, avant d'occuper différentes fonctions de Front Office, notamment comme Account Manager puis Relationship Manager. Au cours de plus de vingt ans d'expérience au sein d'établissements de premier plan tels qu'UBS, Deutsche Bank et Julius Baer, il développe une solide expertise dans la gestion de relations complexes, le conseil en investissement, l'analyse patrimoniale ainsi que la mise en œuvre de solutions financières et de financements spécifiques. Soucieux de continuer à développer ses compétences, il complète également son parcours par des formations auprès de HEC Lausanne et de l'IMD.

Daniel a choisi de rejoindre Serenis Family Capital afin d'évoluer dans un environnement plus indépendant, flexible et pleinement orienté vers les intérêts des clients. En qualité de Responsable Front Support, il accompagne les équipes Front et contribue à la coordination des activités, à l'efficacité des processus et à la qualité du service délivré à la clientèle.



Marié et père de deux enfants, Daniel accorde une place essentielle à sa famille et à son chien Sky. Il trouve également dans la course à pied et le jiu-jitsu brésilien des sources d'équilibre, d'énergie et de dépassement personnel.





*“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