SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Septembre 2026

1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

L'épreuve de la cohérence

Septembre aura rappelé une réalité parfois oubliée : un changement de régime ne provoque pas nécessairement un bouleversement immédiat des marchés, mais il en modifie profondément les équilibres. Alors que la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne ont confirmé le retour de politiques monétaires plus restrictives, les rendements obligataires ont fortement progressé et le dollar a retrouvé de sa vigueur. Les marchés actions ont, quant à eux, révélé de profondes disparités : la vigueur persistante des géants technologiques a continué de porter les indices américains, dissimulant une fragilité de plus en plus marquée du reste de la cote. Derrière cette résistance apparente, les règles du jeu évoluent, redessinant progressivement les rapports entre risque, rendement et valorisation.

Ce nouvel environnement impose de distinguer les turbulences immédiates des opportunités qu'elles peuvent faire émerger. La remontée des taux pénalise les obligations existantes, mais reconstitue simultanément un potentiel de rendement plus attractif. De même, la concentration croissante des performances autour de l'intelligence artificielle invite à distinguer son potentiel de transformation, encore incertain, des risques liés aux valorisations élevées, aux investissements massifs et à l'endettement croissant des géants technologiques.

Chez Serenis, nous privilégions une approche qui consiste à regarder au-delà des mouvements immédiats pour comprendre ce qu'ils changent réellement dans les perspectives d'investissement. C'est dans cet esprit que notre comité a réévalué ses expositions obligataires et poursuivi ses efforts de diversification, en privilégiant la discipline à la réaction et la perspective de long terme aux mouvements de court terme.

Cette exigence de cohérence dépasse largement les marchés financiers. Elle constitue également le fil conducteur de notre Thinking Forward du mois, consacré à l'Italie. À travers le diagnostic européen de Mario Draghi et les orientations politiques du gouvernement de Giorgia Meloni, nous explorons une question fondamentale : la puissance d'un pays dépend-elle davantage des ressources dont il dispose ou de sa capacité à les organiser ? Sans prétendre incarner un modèle de réussite économique, l'Italie tente de rapprocher des politiques longtemps menées séparément : énergie, industrie, défense, infrastructures et souveraineté. Une démarche qui illustre combien la valeur d'une stratégie repose moins sur l'accumulation de moyens que sur leur articulation autour d'objectifs communs.

Pour les États comme pour les investisseurs, le défi est finalement le même : comprendre que le monde change ne suffit pas, encore faut-il savoir s'y adapter sans perdre son cap. La cohérence ne signifie ni l'immobilisme ni la certitude, mais la capacité à faire évoluer ses décisions tout en restant fidèle à ses principes. C'est précisément cette philosophie qui guide notre gestion : conserver des convictions sans en faire des certitudes, saisir les opportunités sans céder aux effets de mode et cultiver une sérénité qui ne repose pas sur l'absence de volatilité, mais sur la qualité de notre préparation.

Marchés et positionnement du comité d'investissement

Septembre a marqué un véritable changement de régime dans les anticipations de marché. Après plusieurs mois durant lesquels les investisseurs tablaient encore sur un assouplissement progressif des politiques monétaires, la combinaison d'une économie américaine résiliente, d'un rebond du pétrole et d'une inflation toujours supérieure aux objectifs des banques centrales a conduit les marchés à revoir sensiblement leur scénario.

Dans ce nouvel environnement, la perspective d'un nouveau cycle de resserrement monétaire s'est imposée comme le principal moteur de marché, reléguant progressivement au second plan l'idée d'un simple ajustement temporaire des taux.

Indices Actions	Valeur	Mois	2026
S&P 500 (USA)	7'652	-0.5%	11.8%
Nasdaq 100 (USA)	30'409	3.2%	20.4%
Euro Stoxx 50 (Europe)	6'269	-2.4%	8.2%
SMI (Suisse)	13'830	-3.2%	4.2%
Nikkei 225 (Japon)	66'754	0.7%	32.6%
CSI 300 (Chine)	4'358	-5.8%	-5.9%
Monnaies	**Valeur**	**Mois**	**2026**
EUR/USD	1.133	-2.5%	-3.5%
USD/CHF	0.836	3.4%	5.5%
EUR/CHF	0.947	0.8%	1.7%
GBP/USD	1.327	-2.1%	-1.6%
USD/JPY	157.410	-1.5%	0.4%
Indices Obligataires		**Mois**	**2026**
Gouvernement USA		-2.2%	-2.8%
US Corporate IG		-2.7%	-3.1%
US Corporate HY		-2.5%	0.1%
Gouvernement UE		-1.9%	-2.7%
UE Corporate IG		-1.3%	-1.0%
UE Corporate HY		-1.8%	0.3%
Autres Classes d'Actifs	**Valeur**	**Mois**	**2026**
Or	4'157	-6.3%	-3.7%
Pétrole	104	14.4%	70.1%
Bitcoin	83'621	6.0%	-4.6%
Taux / Indicateurs	**Valeur**	**Δ Mois**	**Δ 2026**
Taux US 10 ans	5.28%	0.53%	1.12%
Taux Allemand 10 ans	3.59%	0.26%	0.73%
Chômage US	4.1%	0.0%	-0.3%
Indice Volatilité (VIX)	16.3	1.4	1.4

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a relevé ses taux directeurs de 25 points de base, dans une fourchette désormais comprise entre 3,75 % et 4,00 %, soit sa première hausse depuis 2023. Au-delà de la décision elle-même, c'est surtout le message du FOMC qui a retenu l'attention : seize des dix-huit participants anticipent désormais une nouvelle hausse d'ici la fin de l'année. La Banque centrale européenne s'est inscrite dans le même mouvement en portant son taux de dépôt à 2,50 %, confirmant que le choc énergétique et la persistance des pressions inflationnistes continuent de limiter les marges de manœuvre des autorités monétaires. Les marchés sont ainsi passés d'un scénario de détente graduelle à celui de taux durablement plus élevés.

Cette réévaluation s'est d'abord matérialisée sur les marchés obligataires. Le rendement du Trésor américain à dix ans a progressé de 53 points de base pour atteindre 5,28 %, tandis que le Bund allemand à dix ans s'est établi à 3,59 %.

Les indices obligataires ont logiquement corrigé, aussi bien sur les emprunts d'État que sur le crédit, les investisseurs intégrant une prime de taux plus élevée. Cette remontée des rendements a pesé sur les obligations à court terme, mais elle a également recréé

progressivement des points d'entrée plus attractifs pour les investisseurs capables d'absorber une volatilité encore importante.

Les marchés actions ont mieux résisté, mais de façon très inégale. Aux États-Unis, le S&P 500 n'a reculé que de 0,5 %, tandis que le Nasdaq 100 a progressé de 3,2 %, toujours soutenu par les valeurs liées à l'intelligence artificielle. Cette relative stabilité masque toutefois une faiblesse bien plus large du marché américain : le Russell 2000, représentatif des petites capitalisations, a chuté de 5,4 %, tandis que le Dow Jones a abandonné 4,3 %. En Europe, en Suisse et en Chine, la tendance a également été négative, avec des baisses respectives de 2,4 %, 3,2 % et 5,8 %. Cette divergence souligne à quel point la performance des indices américains reste portée par un nombre limité de grandes valeurs technologiques, alors que la remontée des taux pèse déjà nettement sur le reste du marché.

Sur les matières premières, le pétrole a constitué l'autre fait marquant du mois, avec une hausse de 14,4 %. Ce mouvement a ravivé les craintes inflationnistes, dans un contexte toujours marqué par les tensions au Moyen-Orient et les incertitudes entourant les flux d'approvisionnement. L'or a, de son côté, reculé de 6,3 %, pénalisé par la remontée des taux réels et le renforcement du dollar. Le billet vert s'est nettement apprécié, notamment face à l'euro et au franc suisse, soutenu par un différentiel de taux redevenu plus favorable aux actifs libellés en dollars.

Dans cet environnement plus exigeant, le comité a choisi de revenir à un positionnement neutre au sein de la poche obligataire. La forte remontée des rendements a sensiblement amélioré le couple rendement/risque : le niveau de portage est désormais plus élevé et offre un coussin plus important en cas de nouvelle tension sur les taux. À très court terme, le risque d'une poursuite du mouvement haussier demeure réel, mais à moyen terme, les points d'entrée apparaissent plus attractifs qu'en août. Sur les actions, la position neutre reflète l'idée que la saison des résultats pourrait continuer à soutenir les marchés, malgré un environnement macroéconomique et géopolitique encore incertain. Aux États-Unis, le comité a par ailleurs choisi de mieux répartir l'exposition entre le S&P 500 traditionnel et sa version à pondération égale, afin de conserver le potentiel du marché américain tout en réduisant la dépendance croissante aux très grandes capitalisations technologiques.

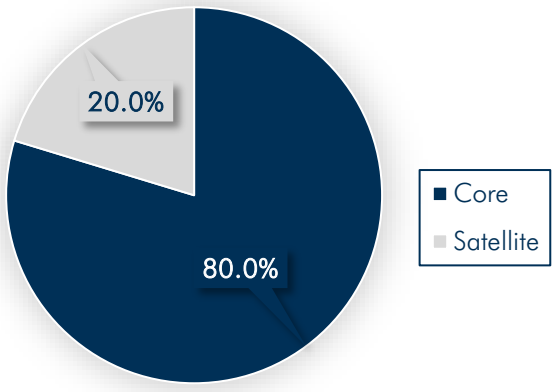
Les échanges ont par ailleurs fait émerger deux sujets déterminants pour les prochains mois. Le premier concerne les élections américaines de mi-mandat, dont l'issue pourrait redevenir un catalyseur si elle venait à s'écarter du scénario actuellement intégré par les investisseurs. Le second porte sur la concentration croissante de l'exposition technologique, non seulement dans les indices actions, mais aussi dans le crédit d'entreprise, à mesure que les besoins de financement liés à l'intelligence artificielle prennent de l'ampleur.

Enfin, au sein de la poche Satellite, plusieurs ajustements ont été réalisés, avec des prises de profits sur la dette émergente et le dollar australien, tandis que l'exposition aux matières premières globales a été renforcée. Ces arbitrages s'inscrivent dans une réflexion plus large sur l'évolution des thèses satellites, avec pour objectif de mieux relier chaque position à son principal moteur économique. Cette approche sera détaillée plus largement dans les prochaines publications.

Notre positionnement actuel

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

Allocation Core - Satellite



Satellite	*20.0%*
Inflation Shield	2.0%
Inflation Shield combine des actifs réels, des matières premières et des expositions sensibles à l'inflation afin de préserver le pouvoir d'achat et d'offrir une meilleure résilience face à des pressions inflationnistes persistantes.	
Re-Care-Nation	2.8%
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.	
Strategic Resources	2.7%
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.	
Strategic Security	4.1%
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.	
Strategic Partners	2.8%
Strategic Partners offre une exposition actions diversifiée aux principaux marchés alignés sur les États-Unis.	
USD Debasement	5.6%
USD Debasement combine les métaux précieux, le bitcoin et la dette en devises locales des marchés émergents afin de diversifier l'exposition hors du dollar américain et de tirer parti d'un affaiblissement structurel de son pouvoir d'achat.	

Thinking Forward : La puissance par assemblage

« Nous n'avons pas d'argent, il nous faut donc réfléchir. »

— Ernest Rutherford, Laboratoire Cavendish, Cambridge (années 1930, rapporté par R. V. Jones dans Most Secret War, 1978)

Été 1934. Plus de la moitié des bombardiers engagés dans un exercice de défense aérienne britannique atteignent leur cible. Les défenseurs connaissent pourtant leurs itinéraires à l'avance. Le constat est brutal : les moyens en place ne suffisent plus à protéger le pays. Ajouter des patrouilles, des projecteurs ou des postes d'écoute ne résoudra pas le problème. Il faut détecter les avions plus tôt pour donner à la chasse le temps de les intercepter. En février 1935, l'expérience de Daventry démontre que les ondes radio peuvent le permettre. En septembre 1937, Bawdsey devient la première station radar pleinement opérationnelle ; deux ans plus tard, vingt stations forment le réseau Chain Home.

Le radar, pris isolément, n'aurait pourtant pas suffi. Sa vraie valeur venait du système construit autour de lui : observateurs au sol, salles de filtrage, communications, centres de commandement et escadrilles de chasse. Une information imparfaite permettait de prendre une décision et de concentrer des moyens rares au bon endroit, au bon moment. Le choix décisif fut d'organiser cet ensemble alors que la technologie restait incomplète et que la guerre n'était pas encore certaine. Les Britanniques n'avaient pas attendu que tous les doutes soient levés pour agir. Ils avaient compris que le dispositif hérité du passé ne les protégerait plus et consacré le temps encore disponible à construire le suivant.

Pour l'Union européenne, le parallèle est aussi évident qu'important. Plusieurs décennies de paix, d'énergie relativement accessible et d'échanges fluides ont permis de traiter séparément l'industrie, la sécurité, la transition climatique, la défense et la démographie. Ces conditions ont changé, mais les politiques restent largement cloisonnées. Une industrie privée d'énergie compétitive ne peut financer sa transformation ; une défense sans capacité de production reste dépendante ; des infrastructures sans moyens de protection deviennent des vulnérabilités. L'enjeu européen est de réunir ces dimensions dans des décisions qui se renforcent mutuellement.

En 2024, le rapport de Mario Draghi expose ce que l'Europe doit changer pour préserver sa prospérité. L'ancien président de la Banque centrale européenne recommande de combler le retard d'innovation, de rapprocher décarbonation et compétitivité, puis de réduire les dépendances critiques. Son diagnostic relie ainsi des sujets trop souvent abordés séparément. Reste la question politique : quels gouvernements sont prêts à en tirer des conséquences concrètes ?

C'est à cette question que l'Italie commence à apporter une réponse. Le gouvernement de Giorgia Meloni mène une politique organisée autour de trois priorités : disposer d'une énergie abordable, préserver la capacité de produire et sécuriser les approvisionnements. Lorsque les objectifs de réduction des émissions entrent en concurrence avec ces impératifs, Rome défend la priorité de ces impératifs économiques et stratégiques. Draghi a formulé le diagnostic européen ; Meloni incarne la volonté politique d'agir à l'échelle nationale. Plusieurs projets sont antérieurs à son gouvernement. L'enjeu est de les relier, de réunir leurs partenaires et de maintenir l'effort assez longtemps pour qu'ils produisent des résultats.

Le point de départ est l'énergie, parce qu'elle détermine ce qu'un pays peut produire, à quel coût et avec quelle régularité. Avant d'investir, une entreprise doit pouvoir estimer le coût de son énergie et la fiabilité de ses approvisionnements sur plusieurs années. Une facture durablement supérieure à celle de ses concurrents peut annuler sa rentabilité ou déplacer ses investissements à l'étranger. Pour l'Italie, longtemps dépendante de ses approvisionnements extérieurs, la diversification du gaz, le stockage et le renforcement des réseaux répondent à cette exigence. Multiplier les fournisseurs réduit le poids de chacun ; améliorer les infrastructures permet de mieux utiliser les ressources disponibles et de faire face aux interruptions.

Cette recherche de sécurité s'étend aux choix de long terme. La loi adoptée en septembre 2026 prépare le cadre du retour du nucléaire, avec la perspective d'une production régulière et peu émettrice de carbone. Les renouvelables ont également leur place, à condition de développer les réseaux et les moyens de stockage nécessaires pour utiliser leur production. Les différentes solutions répondent à des besoins et à des échéances distincts. L'Italie cherche à les combiner pour réduire sa dépendance et le coût de son énergie. Elle n'a pas encore obtenu l'avantage compétitif recherché, mais elle élargit les moyens d'y parvenir.

La géographie donne à cette politique une portée européenne. Entre l'Afrique du Nord et les grands marchés européens, l'Italie veut organiser des liaisons qui dépassent ses besoins propres. Soutenu par l'Union européenne, ELMED doit relier la Tunisie à la Sicile par un câble électrique de 600 mégawatts, avec des échanges dans les deux sens. Le projet SoutH2 envisage d'acheminer de l'hydrogène d'Afrique du Nord vers l'Allemagne, via l'Italie et l'Autriche, en réutilisant une grande partie des gazoducs existants. Ce second projet dépend encore de coûts acceptables et d'engagements d'achat. La fonction recherchée est claire : faire de la péninsule un accès supplémentaire aux ressources dont l'industrie européenne aura besoin.

Une liaison ne devient toutefois un approvisionnement durable que si les partenaires ont intérêt à la faire fonctionner. Le Plan Mattei donne à cette ambition un cadre diplomatique et financier. Présenté en janvier 2024 et nommé en référence à Enrico Mattei, fondateur du groupe énergétique Eni, il organise la coopération italienne avec les pays africains autour de projets d'énergie, de formation, d'agriculture, d'eau, de santé et d'infrastructures. Il associe le développement économique de ces pays aux besoins italiens d'approvisionnement et aux compétences des entreprises italiennes. Gouvernements, entreprises et banques de développement y sont réunis ; les garanties publiques facilitent le financement en réduisant les risques supportés par les prêteurs.

Ces infrastructures sont aussi des commandes industrielles. Le 22 juin 2026, Prysmian a reçu le feu vert pour exécuter son contrat d'environ 460 millions d'euros sur ELMED. Le groupe italien mobilisera notamment son usine de câbles sous-marins près de Naples, ses moyens de surveillance à Palerme et ses navires de pose.

La politique industrielle doit aussi préserver les capacités déjà présentes dans le pays. Rome défend, dans l'automobile, la liberté de choisir entre plusieurs technologies, dont les

biocarburants. Derrière cette position se trouvent des entreprises de mécanique, d'usinage et de composants dont les machines, les salariés et les revenus restent liés au moteur thermique. La fabrication européenne de batteries exige pour sa part un accès compétitif à l'énergie et aux matières premières. La conversion de la filière doit tenir compte du temps et du capital nécessaires pour réunir ces conditions. Si les activités existantes perdent leur rentabilité avant que les suivantes soient financées, les entreprises risquent de perdre les moyens mêmes de leur transformation. C'est pourquoi Rome demande que les échéances européennes tiennent compte des capacités industrielles à préserver et à construire.

Cette capacité de production acquiert une portée stratégique supplémentaire lorsqu'il faut protéger les approvisionnements. Une interruption ou un sabotage touchant des ports, des câbles ou des installations en mer peut compromettre l'activité bien au-delà des frontières du pays concerné. Fincantieri rapproche sa construction navale de compétences sous-marines, notamment avec WASS, spécialiste des sonars, de l'acoustique et des systèmes de défense. Le groupe développe également des moyens de surveillance et d'intervention sous l'eau. L'industrie fournit ici les outils nécessaires à la protection des infrastructures dont elle dépend elle-même.

Le renforcement de la défense soulève à son tour un problème industriel : comment disposer plus vite de capacités nouvelles sans attendre de tout développer seul ? Le groupe italien de défense Leonardo répond par des partenariats qui répartissent les fonctions. Sa coentreprise avec Rheinmetall, détenue à parts égales, associe les technologies allemandes de blindés aux compétences italiennes, avec 60 % des activités prévues en Italie. L'alliance avec Baykar combine des drones turcs avec l'électronique, les capteurs et les systèmes de commande italiens.

Le temps gagné compte autant que la propriété des technologies. En choisissant les fonctions qu'elle doit maîtriser et celles qu'elle peut partager, l'Italie cherche à disposer plus vite d'équipements qu'elle pourra utiliser, entretenir et faire évoluer. Cette répartition des responsabilités donne un contenu concret à la souveraineté et permet aux dépenses de défense de soutenir des capacités industrielles durables.

Pour soutenir cet effort, les entreprises doivent aussi pouvoir recruter et renouveler leurs compétences. La démographie italienne illustre, de façon plus prononcée, une difficulté européenne : en 2024, la fécondité atteignait 1,18 enfant par femme, contre 1,34 dans l'Union, deux niveaux très inférieurs au renouvellement des générations. Le vieillissement et l'arrivée de générations moins nombreuses sur le marché du travail compliquent le remplacement des salariés partant à la retraite. Le gouvernement associe la lutte contre les arrivées irrégulières à des voies légales d'immigration pour le travail : 497 550 admissions sont prévues entre 2026 et 2028, pour des activités saisonnières ou non. Les dispositifs fiscaux destinés aux chercheurs complètent cette recherche de compétences.

L'attractivité fiscale concerne également les détenteurs de grands patrimoines. Le régime forfaitaire applicable aux revenus étrangers de certains nouveaux résidents leur donne une visibilité sur leur imposition et participe à l'attrait du pays. Les projections privées publiées par Henley et New World Wealth pour 2025 prévoyaient une arrivée nette de

3 600 millionnaires en Italie, contre des départs nets de 800 en France et de 400 en Allemagne. Le gouvernement agit ici sur le choix du lieu de résidence, avec les effets attendus sur l'activité locale et les recettes fiscales.

L'État mobilise aussi les ressources européennes pour financer la transformation du pays. Le plan national italien de relance et de résilience, connu sous son sigle PNRR, représente 194,4 milliards d'euros en prêts et subventions. Adopté en 2021 puis remanié, il finance des infrastructures, des réformes et la transformation des entreprises. Les incitations fiscales à la modernisation complètent cet effort en encourageant les investissements numériques et énergétiques. Les versements européens sont associés à des étapes de réalisation, ce qui oblige à donner aux priorités des échéances et des résultats vérifiables. L'Italie utilise ainsi les instruments communs pour accélérer des objectifs nationaux, tout en contestant certaines règles lorsqu'elle les juge contraires à ses intérêts industriels.

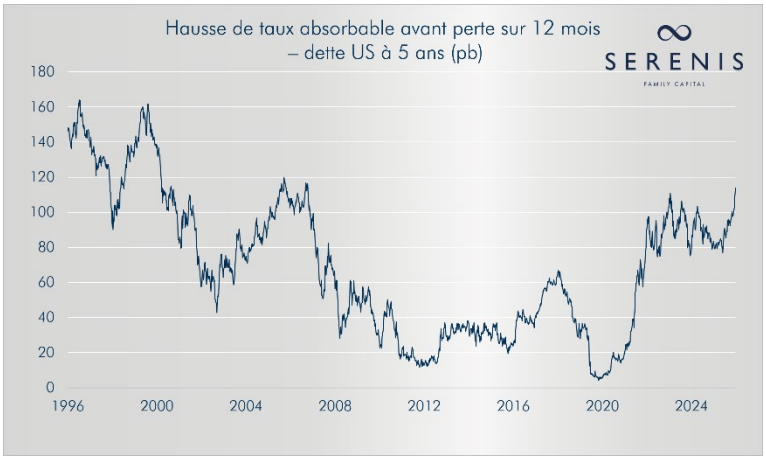
L'effort est réel et organisé. Les résultats restent fragiles. Selon les prévisions de la Commission européenne de mai 2026, le déficit italien reviendrait à 2,9 % du produit intérieur brut en 2026, contre 5,1 % en France et 3,7 % en Allemagne. La dette atteindrait néanmoins 139,2 % du PIB fin 2027. La baisse attendue du déficit prolongerait le redressement budgétaire, mais le poids de la dette rend la qualité des investissements décisive. Le retard de productivité demeure : les nouvelles technologies doivent se diffuser dans les petites entreprises et permettre aux plus prometteuses de grandir.

Les marchés offrent un autre éclairage sur l'évolution italienne. Depuis l'arrivée du gouvernement Meloni, la Bourse de Milan a surperformé le marché français d'environ 85 points de pourcentage et le DAX allemand de près de 40 points. Les différences de composition sectorielle entre indices comptent bien sûr dans cette comparaison. La surperformance peut néanmoins signaler que le marché reconnaît la cohérence des choix italiens et leur potentiel économique. Le chemin reste long : cette confiance devra trouver sa contrepartie dans des gains de productivité et des bénéfices durables.

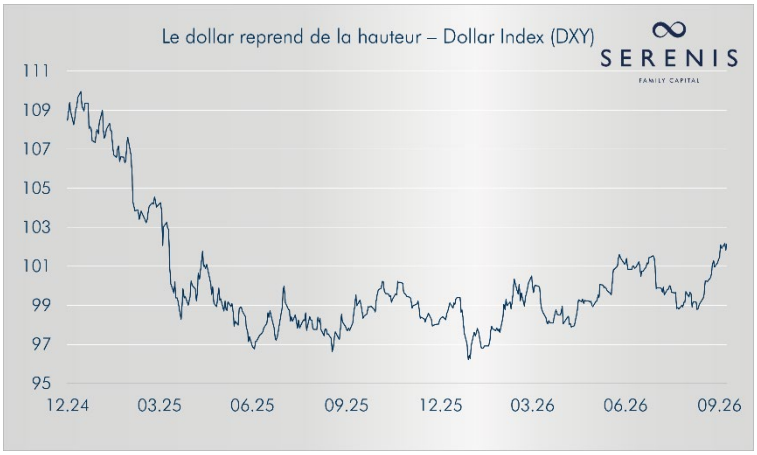
À Bawdsey, les Britanniques avaient commencé à réorganiser leurs moyens avant que l'urgence ne leur retire le temps de le faire. L'Italie semble aujourd'hui emprunter une voie comparable, en faisant converger énergie, industrie, défense et financement autour d'un même projet national. Rien ne garantit encore que cette stratégie parviendra à transformer cette cohérence politique en compétitivité retrouvée et en prospérité durable. Mais elle rappelle une réalité essentielle : l'Europe dispose toujours des ressources, des entreprises et des compétences nécessaires à son redressement. Son avenir dépendra de la volonté politique de les mettre au service d'une direction commune. Si les grandes économies européennes parviennent à s'inspirer de l'approche italienne, cette méthode pourrait ouvrir une véritable voie de redressement. Car, dans un monde en pleine recomposition, la puissance ne dépend pas seulement des moyens dont on dispose, mais de la capacité à les assembler avant que l'urgence ne l'impose.

Trois graphiques

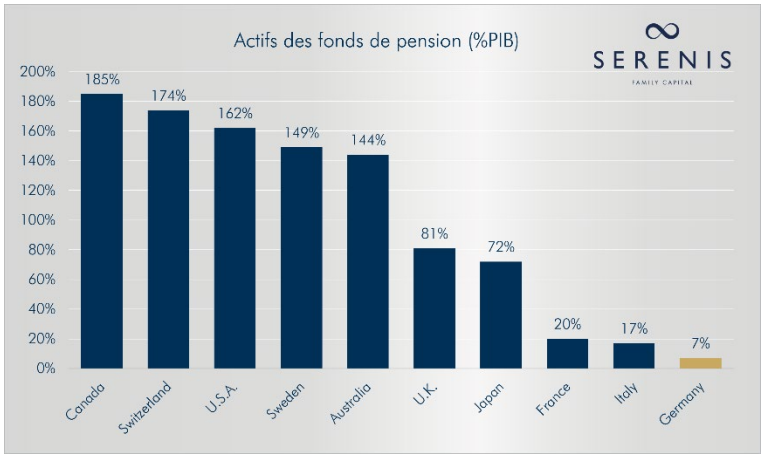
Une hausse des taux d'intérêt fait généralement baisser la valeur des obligations existantes. Mais lorsque le rendement de départ est déjà élevé, il joue aussi le rôle de coussin. Avec près de 5,05 % de rendement annuel, une obligation américaine à 5 ans peut aujourd'hui absorber une hausse supplémentaire d'environ 117 points de base avant d'afficher une performance négative sur douze mois. Le taux breakeven se situe donc autour de 6,22 %. En clair : tant que le taux à 5 ans reste sous ce niveau, le portage compense encore la baisse de prix liée à la remontée des taux.



Après une forte dépréciation en 2025, le dollar abordait 2026 sous le signe d'un pessimisme largement partagé, de nombreux analystes anticipant une poursuite du mouvement. La trajectoire a pourtant changé : le Dollar Index évolue désormais à son plus haut niveau de l'année. Ce rebond semble notamment soutenu par une Réserve fédérale plus restrictive qu'attendu, qui maintient des taux nominaux et réels élevés et renforce ainsi l'attrait relatif de la devise américaine.



Le système allemand repose presque entièrement sur la répartition : les actifs d'aujourd'hui financent les retraités d'aujourd'hui. Sa principale faiblesse est donc sa forte dépendance à la démographie : avec moins de cotisants pour davantage de retraités, la pression augmente rapidement sur les cotisations, l'âge de départ et les finances publiques. Contrairement à la Suisse ou au Canada, l'Allemagne dispose de peu d'actifs de pension accumulés pour absorber ce déséquilibre. Elle est ainsi moins exposée aux krachs de marché, mais beaucoup plus vulnérable à un risque plus lent et plus difficile à corriger : le vieillissement de sa population.





"Markets can only be understood backwards, but they must be invested thinking forward"

Serenis Family Capital
Esplanade de Pont-Rouge 1
1212 Grand-Lancy
+41 22 704 08 40
info@serenis.ch
www.serenis.ch

© 2026 Serenis Family Capital. Tous droits réservés. Ce document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas un conseil en investissement. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Toute reproduction ou distribution non autorisée est interdite. Les informations sont considérées comme fiables mais non garanties. Consultez un conseiller professionnel avant toute décision d'investissement. Serenis décline toute responsabilité pour les pertes résultant de l'utilisation de ces informations.