TELOMERE | Capital

Point sur les **Marchés**

Prudemment optimiste

Septembre 2025

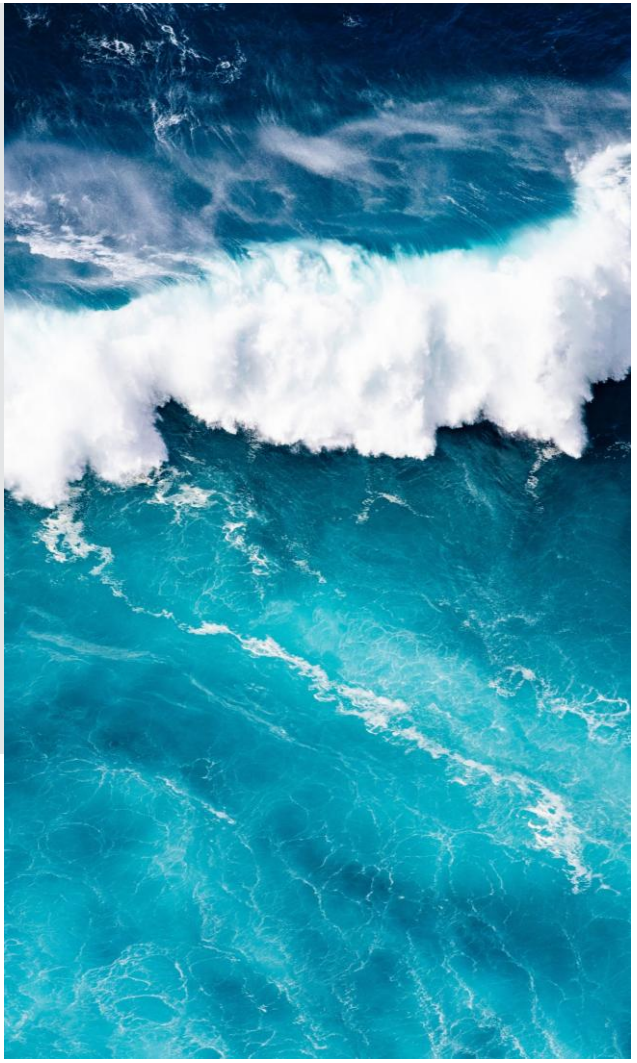
Éditorial

Août 2025 a donné le ton pour une perspective prudemment optimiste à l'approche des derniers mois de 2025. Malgré des signaux mitigés sur le marché du travail américain et des vents contraires politiques autour de l'indépendance de la Réserve fédérale, l'activité économique a montré une solidité sous-jacente, et les marchés ont intégré la perspective d'une première baisse de 25 pb de la Fed en septembre après Jackson Hole, qui a signalé un rééquilibrage des risques en faveur de la croissance et de l'emploi.

Le régime tarifaire de base des États-Unis a été déployé, soulevant des questions pour les chaînes d'approvisionnement et les marges, même si des exemptions ont atténué l'impact immédiat. Si la réaction de marché est restée contenue, ce surplomb politique devrait finir par se répercuter sur les prix et les bénéfices avec un décalage. Les marchés européens ont connu de la volatilité due à l'instabilité politique, tout en maintenant une dynamique positive globale.

Les marchés actions continuent d'être tirés par une poignée de leaders de l'AI, ce qui rend le rally actuel un peu fragile. Bien que l'assouplissement des anticipations de taux apporte un soutien, il y a encore des raisons de rester prudent. Le contexte appelle à l'équilibre: saisir les opportunités tout en restant attentif à l'inflation, aux tendances du marché du travail, et aux impacts des tarifs susceptibles de créer des à-coups.

Bonne lecture, en espérant que ces mises à jour vous seront utiles ce mois-ci.



Joan Bürgy
Investment Specialist

Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor

Marchés **Globaux**

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,177.7	14.1%	2.6%
MSCI ACWI	951.6	14.7%	2.5%
MSCI Emerging Markets	1,258.4	19.6%	1.5%
United States			
Dow Jones Industrial	45,544.9	8.3%	3.4%
S&P 500	6,460.3	10.8%	2.0%
NASDAQ 100	23,415.4	12.0%	0.9%
Russell 2000	2,366.4	7.0%	7.1%
Europe			
Euro STOXX 600	550.1	11.6%	1.0%
Euro STOXX 50	5,351.7	12.3%	0.6%
DAX	23,902.2	20.1%	-0.7%
CAC 40	7,703.9	7.4%	-0.9%
FTSE 100	9,187.3	15.6%	1.2%
Swiss Market Index (SMI)	12,187.6	8.3%	3.0%

Sectors (US)		
Communication Services	19.5%	3.6%
Consumer Discretionary	1.7%	3.5%
Consumer Staples	5.7%	1.6%
Energy	7.3%	3.6%
Financials	12.7%	2.7%
Health Care	1.3%	5.4%
Industrials	16.9%	-1.0%
Materials	13.7%	6.7%
Real Estate	6.4%	1.9%
Technology	13.6%	0.2%
Utilities	12.1%	-1.4%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	3,448.0	31.4%	4.8%
Silver (XAG)	39.7	37.4%	8.2%
Copper	451.9	12.2%	3.8%
Currencies (USD)			
EUR	1.17	12.9%	2.4%
CHF	0.80	11.8%	1.5%
JPY	147.1	6.9%	2.5%
BTC	107,800	15.0%	-7.5%
Fixed Income			
US Treasury	2,393	4.5%	1.1%
EUR Treasury	246	-0.1%	-0.4%
Global Aggregate	497	7.2%	1.5%
US Corporate	3,464	5.3%	1.0%
Global EM USD	1,339	7.3%	1.3%
Global High Yield	1,809	8.9%	1.5%

Interest Rates (US)		Last month	End 2024
3 Months	4.14%	4.34%	4.31%
12 Months	3.83%	4.09%	4.14%
5 Year	3.70%	3.97%	4.38%
10 Year	4.23%	4.37%	4.57%

Price / Earnings Ratios		End 2024	End 2023
S&P 500	26.82	26.53	22.86
Euro STOXX 50	16.57	14.29	12.59
Swiss Market Index (SMI)	18.34	18.09	18.07

Data at close of 29/08/2025

Indicateurs **Macroéconomiques**

Central Banks Targets Rates	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Eurozone	2.15%	2.15%	2.65%	3.15%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.25%	0.50%
United Kingdom	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%
Canada	2.75%	2.75%	2.75%	3.25%
Japan	0.50%	0.50%	0.50%	0.25%
China (3M SHIBOR)	1.55%	1.63%	1.92%	1.69%

Inflation (CPI - YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	2.70%	2.70%	2.40%	2.90%
Eurozone	2.10%	2.00%	2.20%	2.40%
Switzerland	0.20%	0.10%	0.30%	0.60%
United Kingdom	3.80%	3.60%	2.60%	2.50%
Canada	1.70%	1.90%	2.30%	1.80%
Japan	3.10%	3.30%	3.60%	3.60%
China	0.00%	0.10%	-0.10%	0.10%

Unemployment	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	4.30%	4.10%	4.20%	4.10%
Eurozone	6.20%	6.30%	6.40%	6.30%
Switzerland	2.90%	2.90%	2.70%	2.60%
Canada	7.10%	6.90%	6.70%	6.70%
Japan	2.30%	2.50%	2.50%	2.50%
China	5.20%	5.00%	5.20%	5.10%

Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	2.10%	2.10%	2.00%	2.50%
Eurozone	1.40%	1.40%	1.40%	1.50%
Switzerland	1.20%	1.20%	1.80%	1.60%
Canada	0.90%	0.90%	1.80%	2.20%
Japan	4.20%	4.20%	5.20%	4.10%
China	5.20%	5.20%	5.40%	5.40%
India (Real GDP)	7.81%	7.81%	7.38%	6.37%

Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	1.90%	1.90%	0.80%	2.80%
European Union	0.10%	0.10%	0.30%	0.40%
Switzerland	-0.90%	-0.70%	-0.10%	-0.90%
Canada	2.58%	1.88%	4.53%	4.06%
Japan	2.60%	2.90%	4.30%	4.00%
China	-3.60%	-3.60%	-2.50%	-2.30%
India	-0.58%	-0.13%	2.25%	2.57%

Purchasing Managers' Index	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	48.7	49	49	49.2
Eurozone	50.7	49.5	48.6	45.1
Switzerland	49	49.6	48.9	47
Canada	48.3	45.6	46.3	52.2
Japan	49.7	50.1	48.4	49.6
China	49.4	49.7	50.5	50.1
India	59.3	58.4	58.1	56.4

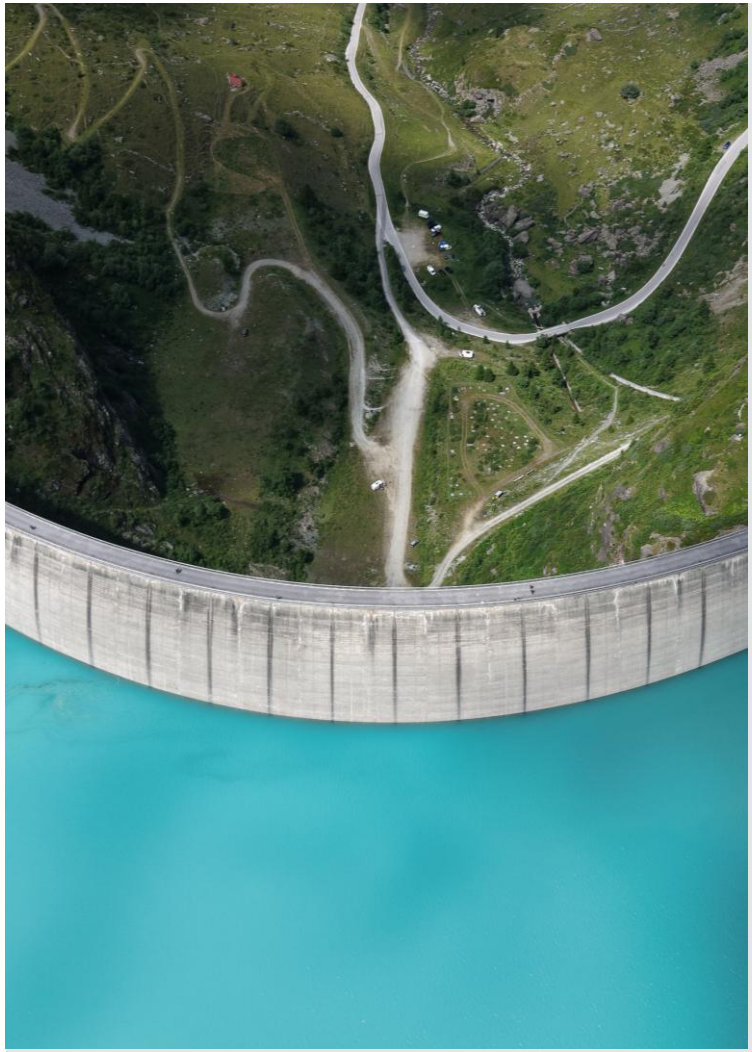
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	3.10%	2.90%	2.80%	3.20%
Eurozone	2.30%	2.30%	2.40%	2.70%
Switzerland	0.70%	0.60%	0.90%	0.70%
Canada	2.50%	2.60%	2.40%	2.10%
Japan	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%

Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	2.88%	2.77%	2.70%	2.86%

Data as of 05/09/2025

N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités macro – **Août**



- L'attention de marché s'est concentrée sur la réunion FOMC de septembre, où une baisse de 25 pb est devenue quasi pleinement pricée après les signaux du Symposium de Jackson Hole et les communications récentes de la Fed; le biais accommodant a été lié à l'inquiétude croissante face au net ralentissement de la création d'emplois dans le secteur privé, malgré la résilience des salaires et des bénéfices.

- Une intervention politique sans précédent à la Fed s'est intensifiée lorsque le Président Trump a tenté une révocation « for cause » de la Gouverneure Lisa Cook, soulevant des questions sur l'indépendance de la banque centrale et la stabilité institutionnelle américaine.

- La BCE est entrée dans une phase « data-dependent », recherchant de nouveaux signes de désinflation pour justifier une baisse des taux en octobre; l'inflation de la zone euro s'est modérée en juillet, renforçant le cas pour un assouplissement si la résilience économique se poursuivait.

- Un tarif de base de 10% s'est appliqué à la plupart des importations américaines, tandis que des droits spécifiques par pays, dont un taux de 39% pour les importations suisses, sont entrés en vigueur le 7 août; bien que significatives, ces mesures ont eu un impact immédiat plus limité sur les marchés que les actions du « Liberation Day ».

L’inflation **persiste**

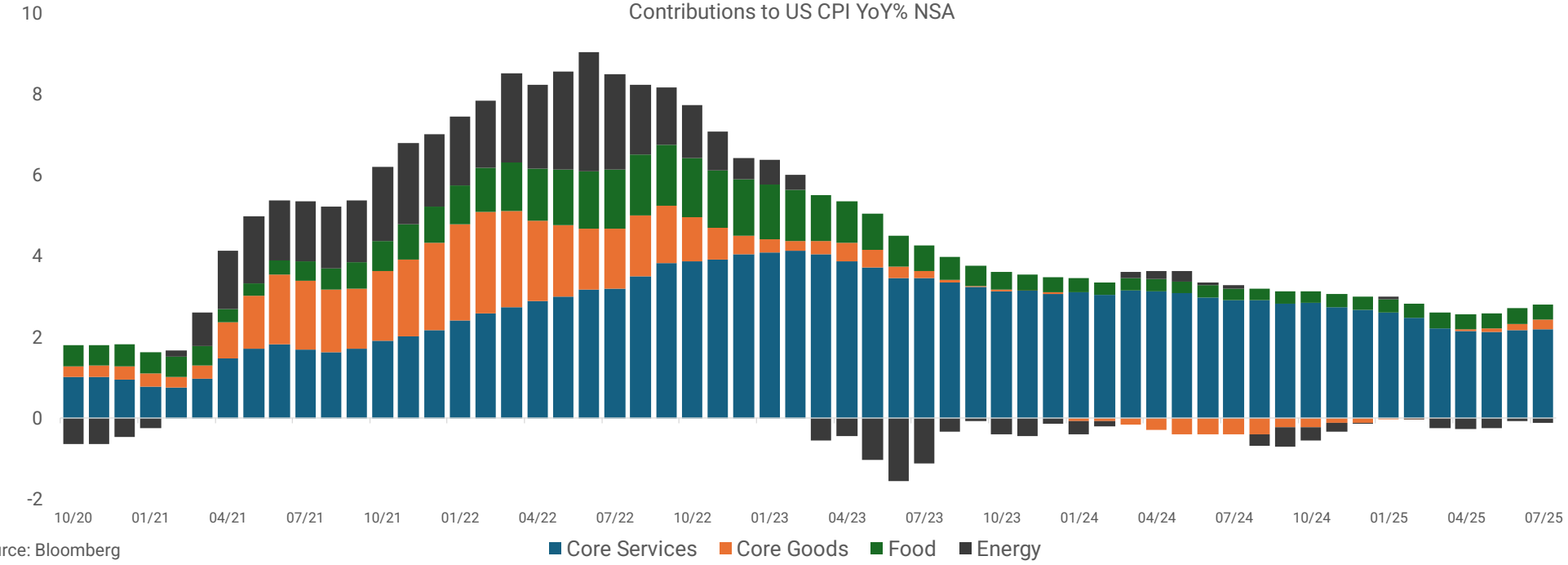
La lutte de la Fed contre l'inflation continue de se heurter à des obstacles, les pressions sur les prix restant obstinément supérieures à l'objectif de 2% fixé par la banque centrale.

L’indice US *Core PCE* pour juillet a progressé de 0.27% en glissement mensuel, poussant le rythme annuel à 2.9%, une hausse notable par rapport au creux récent d’avril à 2.6%. Cette hausse souligne ce que beaucoup ont observé : l’inflation semble avoir trouvé un plancher bien au-dessus du confort du Fed.

La composition des pressions inflationnistes est préoccupante. L’inflation des biens *core* a accéléré à 1.1%, une augmentation de 1.5 point de pourcentage par rapport à la moyenne pré-pandémique. L’inflation des services *core* s’établit à 3.5% en glissement annuel, légèrement supérieure aux normes historiques mais assez élevée pour maintenir l’inflation globale au-dessus de la cible.

Les minutes du FOMC de juillet ont révélé que de nombreux participants considéraient l’inflation globale toujours supérieure à la cible de 2%, indiquant un malaise grandissant chez les décideurs.

Il faudra s’attendre à l’éventualité que l’inflation *core CPI* dépasse les 4% annualisé pour les trois prochains mois, principalement en raison de la pression croissante des tariffs. Ce contexte inflationniste persistant rend la politique du Fed plus complexe, en particulier alors qu’elle doit équilibrer stabilité des prix et fragilité émergente sur le marché du travail.



Source: Bloomberg

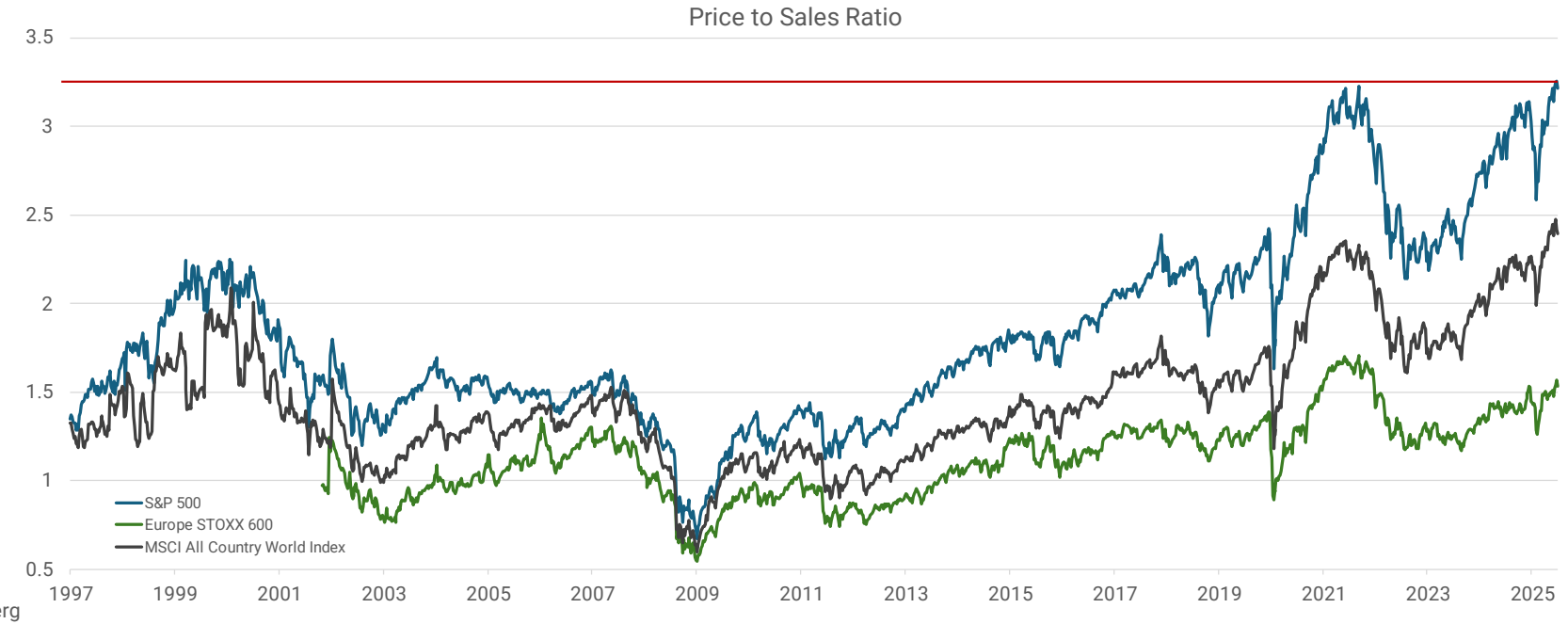
Les valorisations atteignent des **sommets**

La révolution AI a propulsé les valorisations des stocks US à des niveaux jamais atteints, avec le ratio *price-to-sales* du S&P 500 à un record historique de 3.26x.

Ce ratio, comparant la capitalisation boursière au chiffre d'affaires, est désormais largement supérieur aux normes historiques et soulève des questions sur la pérennité des niveaux actuels des marchés. La concentration du marché dans les sociétés liées à l'AI a créé une situation où la performance d'un petit nombre de géants technologiques dicte celle du marché dans son ensemble.

Ce niveau de concentration crée un écosystème fragile où la moindre déception de la part de ces quelques entreprises peut déclencher des corrections sur les marchés. Le poids du secteur technologie signifie qu'un réajustement des attentes de rendement sur l'AI pourrait avoir des effets de chaîne sur les marchés actions, surtout vu les valorisations actuelles.

La préoccupation n'est pas tant que l'AI ne transformera pas l'économie; elle le fera probablement. C'est la question du timing et de l'ampleur qui pose problème : l'écart entre les valorisations et les retours long terme potentiels s'est considérablement élargi, ce qui veut dire qu'acheter au niveau actuel pourrait entraîner des années de performance décevante même si la "AI thesis" s'avère correcte. Cela crée ce qu'on appelle un risque de valorisation – où avoir raison sur l'histoire mais tort sur le prix peut nous mener à des résultats décevants.



Source: Bloomberg

La résilience commerciale de **la Chine**

La performance commerciale de la Chine en août a retenu l'attention du marché, déjouant les attentes d'une chute plus marquée.

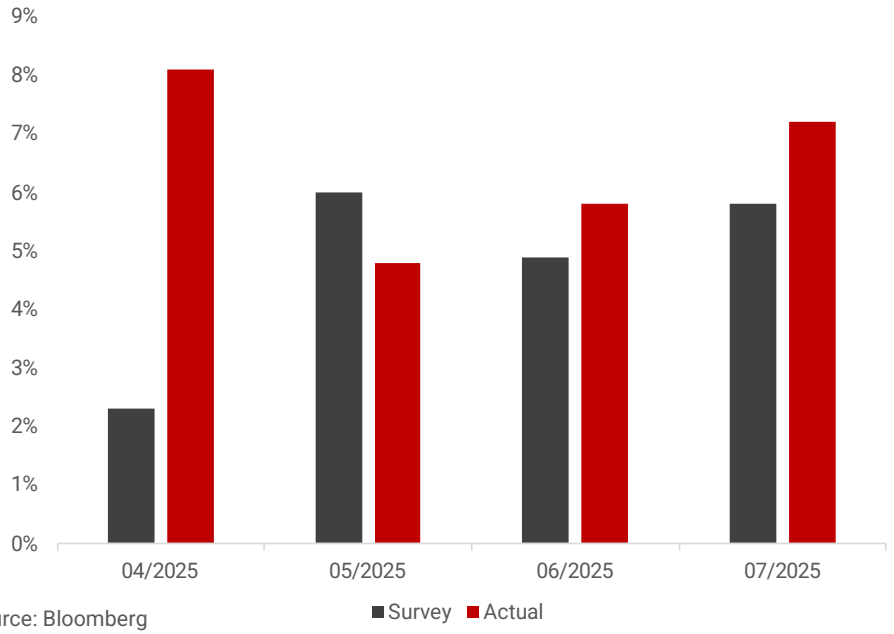
Bien que la Chine ait fait face à de forts vents contraires liés aux tensions commerciales avec les US, ses exports ont dépassé les attentes en juillet, baissant moins que prévu. Des données alternatives témoignent d'un rebond noté en août. Cette reprise s'explique surtout par la demande renforcée en provenance des marchés hors-US, illustrant la réussite de la Chine à diversifier ses destinations d'exportation.

La Chine a profité du rebond mondial des capex 2025 grâce à des transbordements ciblés et à une augmentation des ventes sur des marchés alternatifs. Cela renforce son rôle croissant dans les chaînes d'approvisionnement mondiales en tant que plaque tournante des flux commerciaux indirects.

La baisse des profits industriels s'est resserrée à 1.7% sur un an entre janvier et juillet, contre 1.8% sur les six premiers mois, signe que les fabricants chinois maintiennent leur rentabilité malgré un contexte externe difficile.

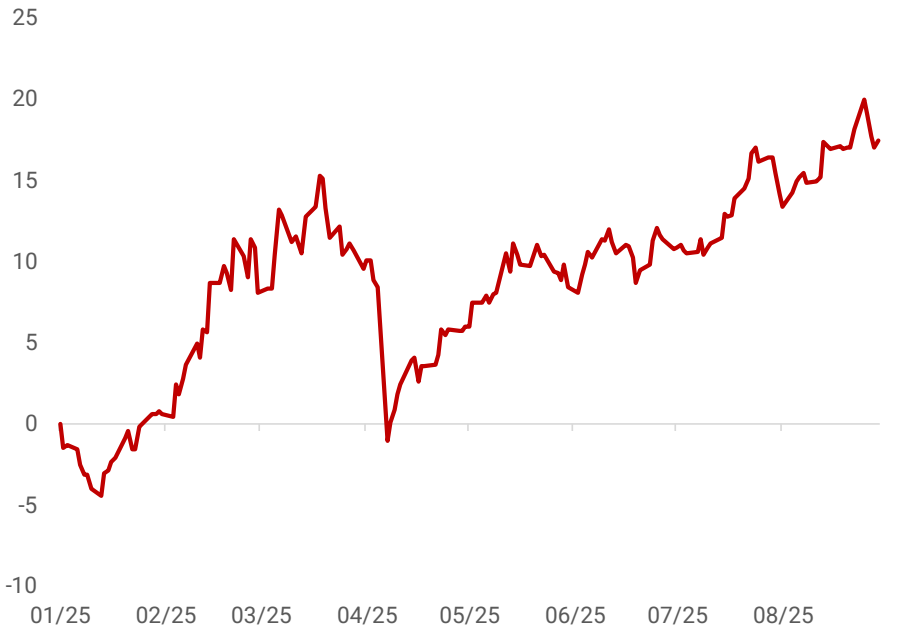
Ces dynamiques ont été soutenues par la forte performance des marchés actions chinoises, qui ont atteint des sommets inégalés depuis plusieurs années et surperformé la plupart des indices mondiaux. L'activité soutenue dans les secteurs de la technologie et AI, la participation accrue des investisseurs retail, et des mesures politiques favorables ont porté les actions chinoises à des niveaux jamais vus depuis plus d'une décennie.

China Export Trade USD YoY



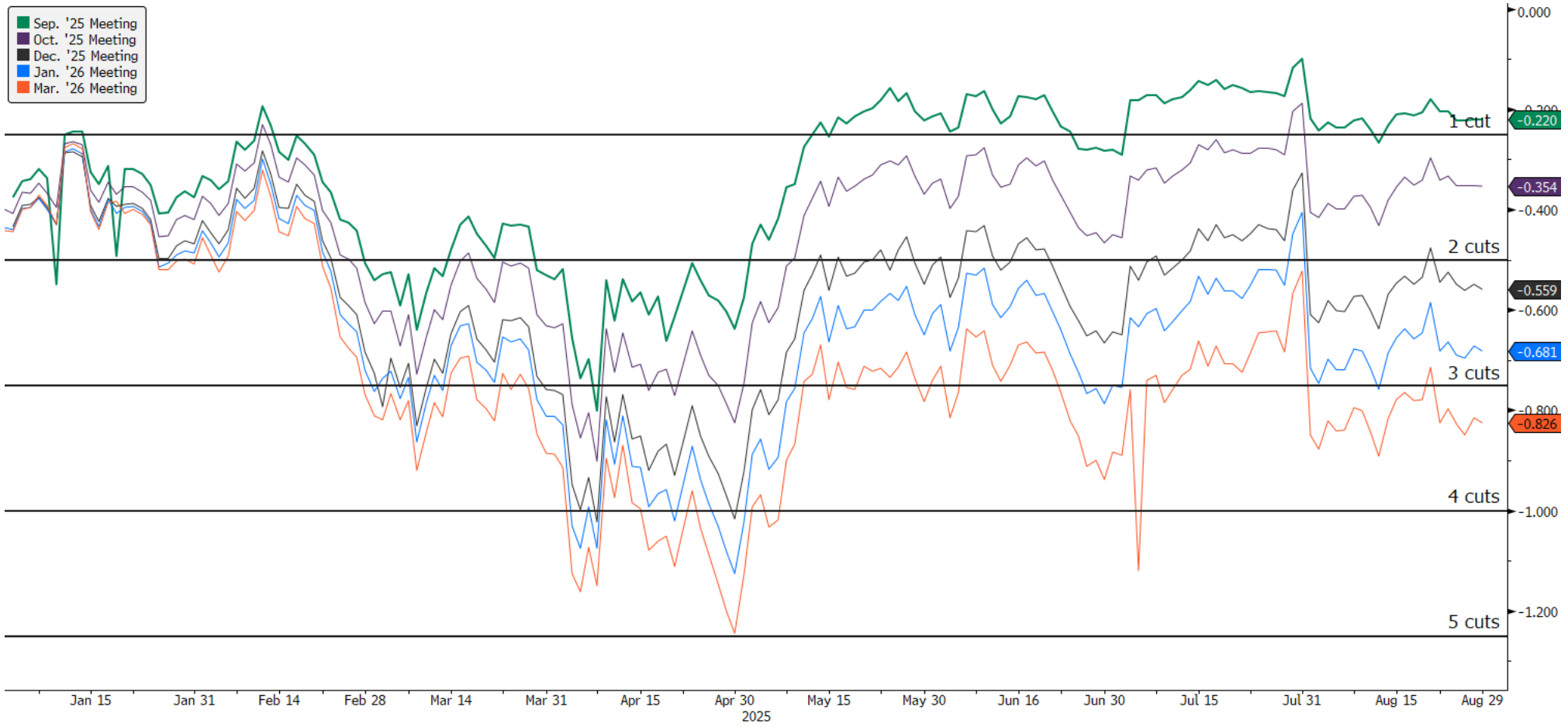
Source: Bloomberg

MSCI China Index Change % (HKD)



Attentes sur les **taux à court terme**

Powell et la Federal Reserve ont maintenu une approche attentiste, insistant sur la nécessité d'évaluer l'impact complet des tariffs sur l'inflation avant un ajustement de taux. Cependant, le ton a changé lors du symposium de Jackson Hole, où les politiques ont reconnu que le récent affaiblissement des données du marché du travail pourrait justifier un début d'assouplissement monétaire plus précoce que prévu.



Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

Principaux **thèmes d'investissement**

- L'incertitude sur les taux d'intérêt et les pics de volatilité qui peuvent accompagner des publications décevantes sur les marchés, en plus de valorisations élevées, renforcent notre conviction que **la diversification est une stratégie essentielle**, d'autant plus importante que les incertitudes géopolitiques persistent, que ce soit en mer Rouge, au Moyen-Orient, en Ukraine ou à Taïwan.

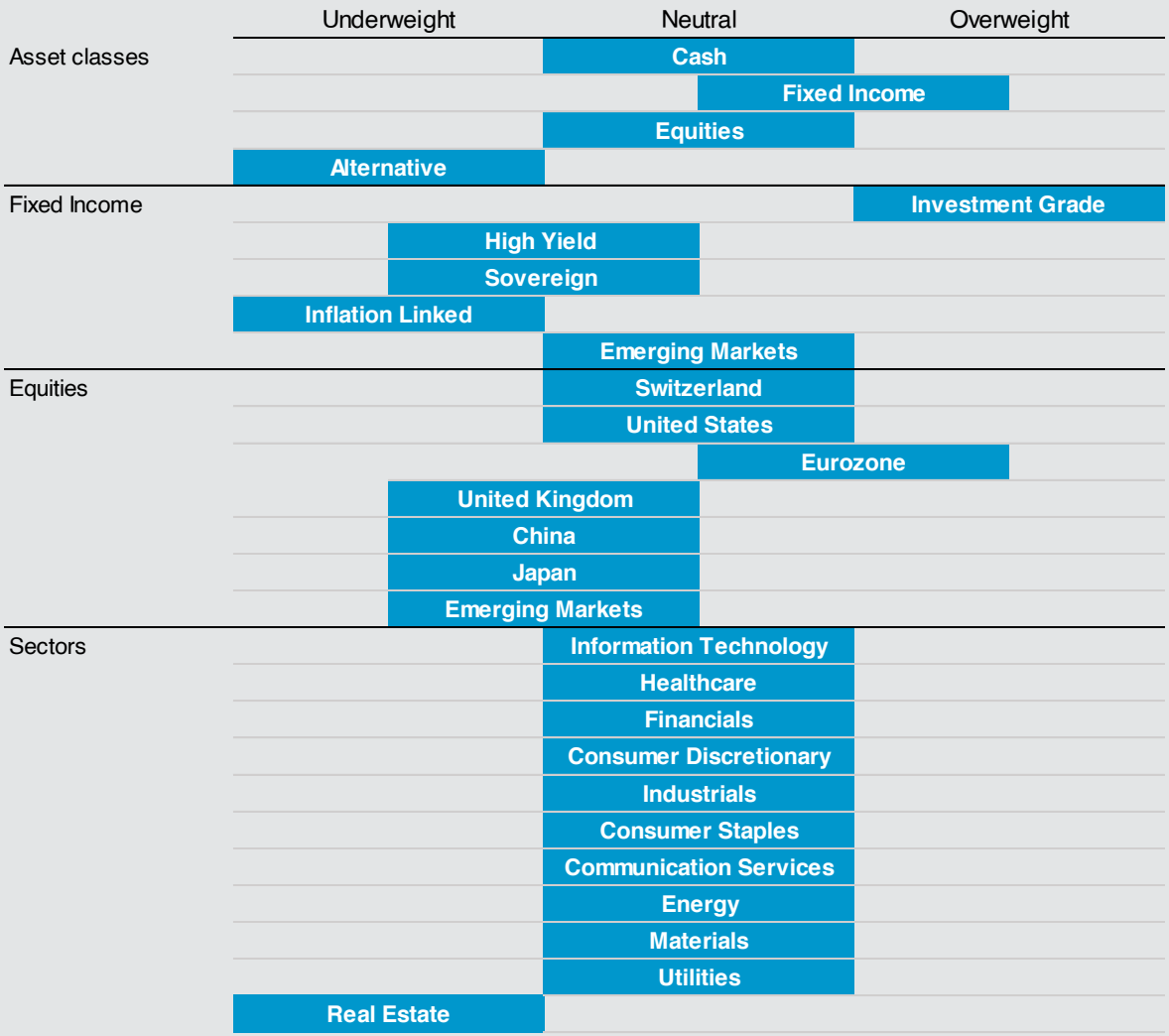
- L'objectif d'inflation pourrait bien devenir le plancher de ce nouveau cycle économique, l'inflation de base devant rester supérieure à l'objectif de 2% d'ici à la fin de 2025, mais sa trajectoire reste très incertaine car elle pourrait être ravivée par la guerre tarifaire en cours.

- Nous recommandons de se concentrer sur les **titres de qualité** présentant des bilans solides et une vision à long terme.

- **Du côté des revenus fixes**, les obligations d'entreprise sont confrontées à des coûts d'intérêt plus élevés dans l'ensemble, et potentiellement à des difficultés de refinancement dans le segment à haut rendement. À ce stade du cycle, **nous préférons les entreprises mieux notées** aux émetteurs à haut rendement. Il est à noter que nous avons récemment augmenté la duration de notre sélection.

- Dans l'environnement actuel des taux d'intérêt et dans le cadre de la dynamique politique plus large des banques centrales des marchés développés, notre approche reste centrée sur les stratégies de portage via les obligations. Nous maintenons donc **une sous-pondération de la classe alternative**, capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires. Cependant, nous restons attentifs aux opportunités offertes par les investissements alternatifs, avec leur potentiel de rendements décorrélés des marchés traditionnels.

Allocation **d'actifs**



Allocation aux titres à revenu fixe

Notre sélection se concentre sur les émetteurs de la plus haute qualité offrant des rendements ajustés au risque attrayants.

Actions

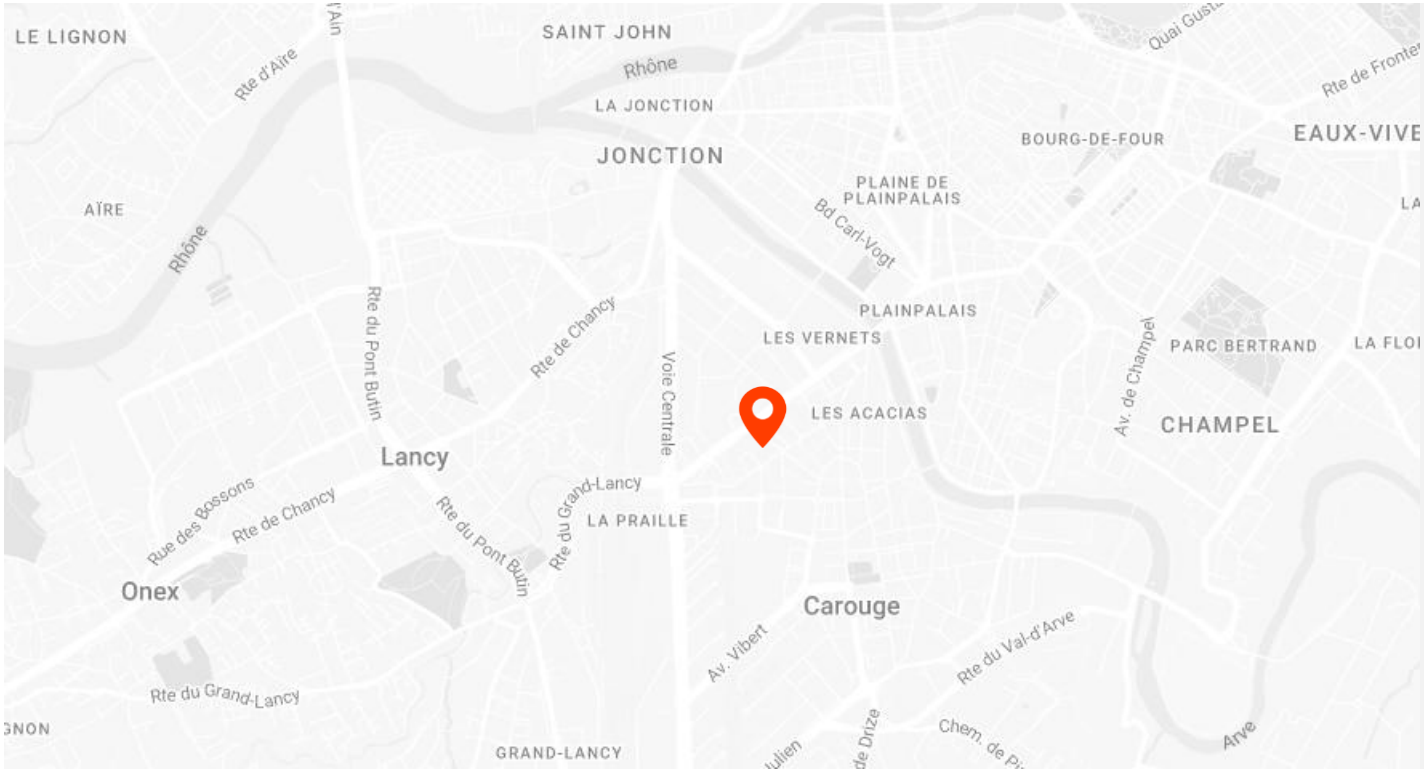
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous revenons à une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration et augmentons notre allocation à l'Europe.

Investissements alternatifs

Dans le contexte actuel des taux d'intérêt, notre approche reste axée sur les stratégies de portage par le biais d'obligations. Nous maintenons donc une sous-pondération des investissements alternatifs, en capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires. Néanmoins, nous restons attentifs aux opportunités offertes par les actifs alternatifs, compte tenu de leur potentiel de rendement décorrélé des marchés traditionnels.

Contact

UNE APPROCHE DIFFÉRENTE DE LA GESTION DE PATRIMOINE



Wealth Management
Family Office
Wealth Planning

Route des Acacias 54
1227 Carouge

Geneva, Switzerland
+41 22 318 58 80

Mentions **légales**

Cette publication constitue du matériel de marketing et n'est pas le résultat d'une recherche financière indépendante. Par conséquent, les exigences légales concernant l'indépendance de la recherche financière ne s'appliquent pas. Les informations et les opinions exprimées dans cette publication ont été produites par Telomere Capital SA à la date de rédaction et peuvent être modifiées sans préavis. Cette publication est destinée à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une invitation par, ou au nom de, Telomere Capital à faire des investissements. Les opinions et commentaires des auteurs reflètent leur point de vue actuel, mais pas nécessairement celui d'autres entités ou de toute autre tierce partie. Les services et/ou produits mentionnés dans cette publication peuvent ne pas convenir à tous les destinataires et ne pas être disponibles dans tous les pays. Les clients de Telomere Capital sont priés de prendre contact avec l'entité locale de Telomere Capital afin d'être informés des services et/ou produits disponibles dans le pays concerné. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur particulier. Avant de s'engager dans une quelconque transaction, les investisseurs doivent s'interroger sur l'adéquation de la transaction à leur situation et à leurs objectifs personnels. Toute décision d'investissement, de négociation ou autre ne doit être prise par le client qu'après une lecture approfondie de la fiche produit, de l'accord de souscription, de la note d'information, du prospectus ou de tout autre document d'offre relatif à l'émission de titres ou d'autres instruments financiers. Rien dans cette publication ne constitue un conseil d'investissement, juridique, comptable ou fiscal, ni une déclaration selon laquelle un investissement ou une stratégie est adapté ou approprié à des circonstances particulières, ni ne constitue une recommandation personnelle pour un investisseur spécifique. Telomere Capital recommande aux investisseurs d'évaluer de manière indépendante, avec un conseiller professionnel, les risques financiers spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les prévisions de performance ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. L'investisseur peut ne pas récupérer le montant investi. Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations. Telomere Capital SA, ses filiales et sociétés affiliées n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte résultant de l'utilisation de cette publication. Cette publication ne peut être distribuée que dans les pays où sa distribution est légalement autorisée. Ces informations ne sont pas destinées à des personnes relevant d'une juridiction où (en raison de la nationalité, de la résidence ou autre de ces personnes) de telles publications sont interdites. Ce document peut contenir des informations obtenues auprès de tiers, y compris des notations d'agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch et d'autres agences de notation similaires. La reproduction et la distribution du contenu de tiers sous quelque forme que ce soit sont interdites, sauf autorisation écrite préalable du tiers concerné. Les fournisseurs de contenu tiers ne garantissent pas l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité de toute information, y compris les notations, et ne sont pas responsables des erreurs ou omissions (par négligence ou autre), quelle qu'en soit la cause, ni des résultats obtenus par l'utilisation de ce contenu. Les fournisseurs de contenu tiers ne donnent aucune garantie expresse ou implicite, y compris, mais sans s'y limiter, toute garantie de qualité marchande ou d'adéquation à un usage ou un but particulier. Les fournisseurs de contenu tiers ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, des coûts, des dépenses, des frais de justice ou des pertes (y compris les pertes de revenus ou de bénéfices et les coûts d'opportunité) liés à l'utilisation de leur contenu, y compris les notations. Les notations de crédit sont des déclarations d'opinion et non des déclarations de fait ou des recommandations d'achat, de détention ou de vente de titres. Elles ne traitent pas de la valeur de marché des titres ou de l'adéquation des titres à des fins d'investissement, et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière d'investissement.