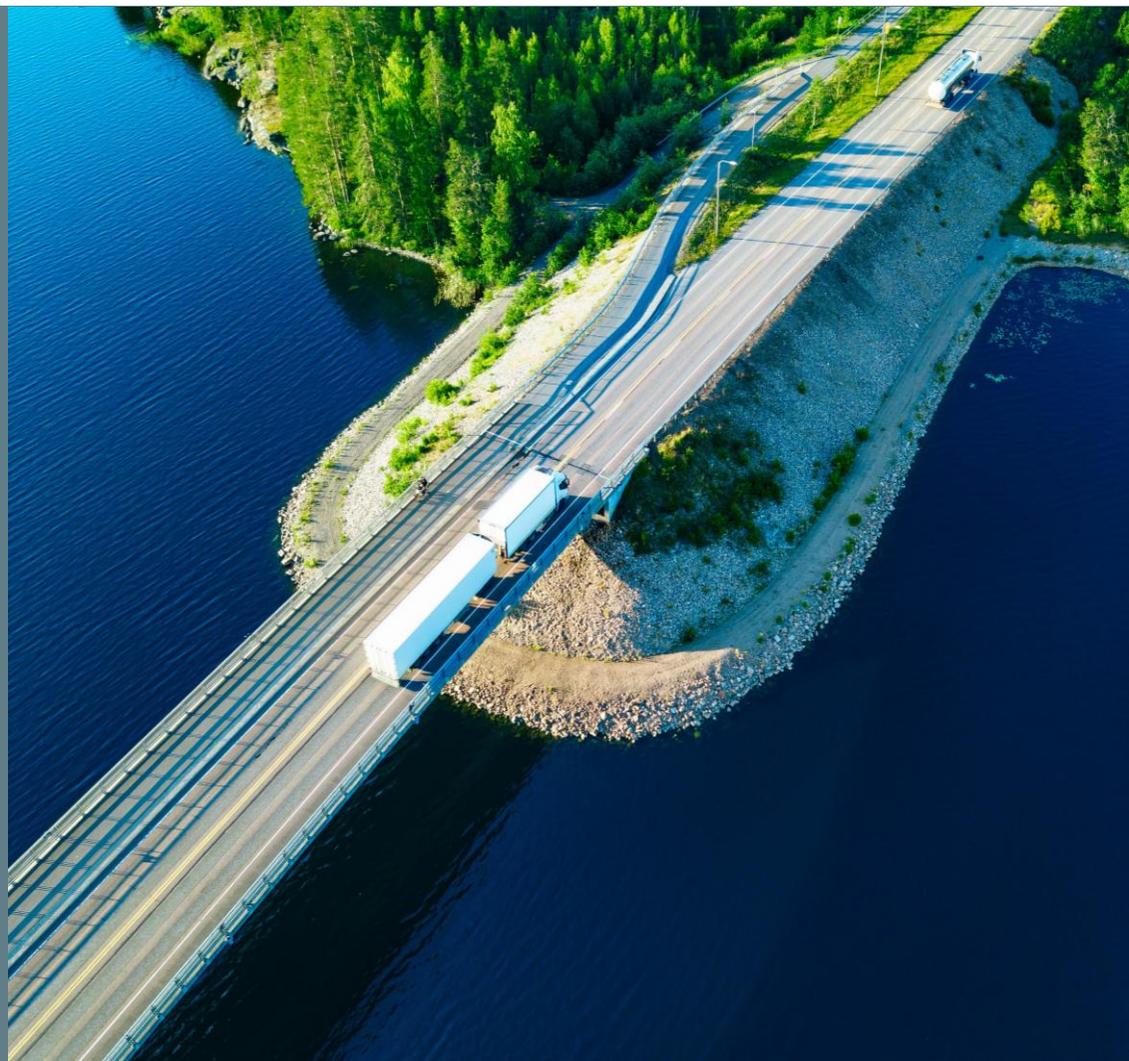


# Point sur les Marchés

C'est à croire que la guerre commerciale n'a  
jamais eu lieu

Août 2025



# Éditorial

Juillet nous a montré que les marchés peuvent s'adapter à de nouvelles réalités, même lorsque celles-ci impliquent plus d'incertitude et des politiques commerciales atypiques. Au cours du dernier mois, les marchés ont résisté à l'annonce d'accords commerciaux majeurs entre les États-Unis, l'UE et le Japon, apportant la clarté tant attendue sur les tarifs et la direction du commerce mondial. Bien que les nouveaux taux de tarifs de 15% se fassent sentir, le sentiment des investisseurs demeure robuste, grâce à la diminution du risque de guerre commerciale et aux nouveaux engagements en faveur de l'investissement transfrontalier et de la stabilité des chaînes d'approvisionnement.

Des chiffres de croissance du PIB plus solides que prévu et des résultats d'entreprises impressionnants, notamment dans la tech, ont compensé les préoccupations liées aux tensions commerciales. Parallèlement, les banques centrales demeurent dans l'attente, en gardant les taux inchangés tout en surveillant l'impact de ces politiques sur l'inflation et la croissance.

Tous les pays ne sont pas logés à la même enseigne. La Suisse, par exemple, doit faire face à de lourds tarifs américains, atténués tout de même par des exemptions sur certaines exportations clés et par la solidité de ses institutions. De son côté, l'appétit pour le risque reste fort chez les investisseurs, les valeurs à forte volatilité surperformant les actions défensives : un signe qu'on privilégie l'opportunité à la prudence, du moins pour le moment.

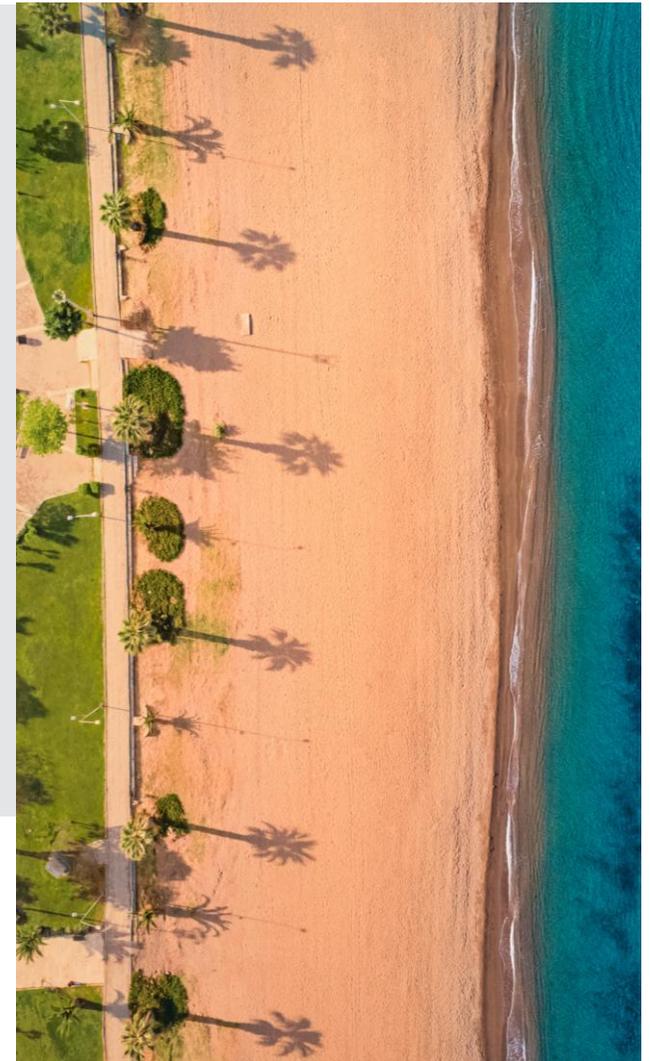
Bonne lecture, en espérant que ces mises à jour vous seront utiles ce mois-ci.



**Joan Bürgy**  
Investment Specialist



**Jérôme Tobler, CIIA**  
Partner & Senior Financial Advisor



# Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,076.0	11.2%	1.3%
MSCI ACWI	929.6	11.9%	1.4%
MSCI Emerging Markets	1,243.2	17.9%	2.0%

## United States

Dow Jones Industrial	44,131.0	4.7%	0.2%
S&P 500	6,339.4	8.6%	2.2%
NASDAQ 100	23,218.1	11.0%	2.4%
Russell 2000	2,211.6	-0.1%	1.7%

## Europe

Euro STOXX 600	546.1	10.5%	1.0%
Euro STOXX 50	5,319.9	11.6%	0.5%
DAX	24,065.5	20.9%	0.7%
CAC 40	7,772.0	8.4%	1.5%
FTSE 100	9,132.8	14.2%	4.3%
Swiss Market Index (SMI)	11,836.0	5.1%	-0.7%

## Sectors (US)

Communication Services	15.3%	2.1%
Consumer Discretionary	-1.8%	2.8%
Consumer Staples	4.0%	-2.5%
Energy	3.6%	2.7%
Financials	9.7%	0.2%
Health Care	-3.9%	-3.1%
Industrials	18.1%	4.0%
Materials	6.5%	-0.2%
Real Estate	4.5%	0.0%
Technology	13.4%	5.1%
Utilities	13.6%	4.9%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	3,289.9	25.4%	-0.4%
Silver (XAG)	36.7	27.0%	1.7%
Copper	435.5	8.1%	-13.4%

## Currencies (USD)

EUR	1.14	10.2%	-3.2%
CHF	0.81	10.5%	-2.4%
JPY	150.7	4.3%	-4.5%
BTC	116,491	24.3%	8.3%

## Fixed Income

US Treasury	2,368	3.4%	-0.4%
EUR Treasury	247	0.3%	-0.2%
Global Aggregate	490	5.7%	-1.5%
US Corporate	3,429	4.2%	0.1%
Global EM USD	1,322	5.9%	0.9%
Global High Yield	1,782	7.2%	0.4%

## Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	4.34%	4.29%	4.31%
12 Months	4.09%	3.97%	4.14%
5 Year	3.97%	3.80%	4.38%
10 Year	4.37%	4.23%	4.57%

## Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	26.87	26.53	22.87
Euro STOXX 50	16.01	14.27	12.59
Swiss Market Index (SMI)	17.92	18.11	18.18

Data at close of 31/07/2025

# Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	United States	2.70%	2.70%	2.40%	2.90%
Eurozone	2.15%	2.15%	2.65%	3.15%	Eurozone	2.00%	2.00%	2.20%	2.40%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.25%	0.50%	Switzerland	0.20%	0.10%	0.30%	0.60%
Canada	2.75%	2.75%	2.75%	3.25%	Canada	1.90%	1.90%	2.30%	1.80%
Japan	0.50%	0.50%	0.50%	0.25%	Japan	3.30%	3.30%	3.60%	3.60%
China (3M SHIBOR)	1.56%	1.63%	1.92%	1.69%	China	0.10%	0.10%	-0.10%	0.10%
India	5.50%	5.50%	6.25%	6.50%	India	2.10%	2.10%	3.34%	5.22%
Unemployment	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	4.20%	4.10%	4.20%	4.10%	United States	2.00%	2.00%	2.00%	2.50%
Eurozone	6.20%	6.20%	6.40%	6.30%	Eurozone	1.40%	N/A	1.40%	1.50%
Switzerland	2.90%	2.90%	2.70%	2.60%	Switzerland	2.00%	N/A	2.00%	1.60%
Canada	6.90%	6.90%	6.70%	6.70%	Canada	1.20%	N/A	1.80%	2.20%
Japan	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	Japan	5.10%	N/A	5.10%	4.20%
China	5.00%	5.00%	5.20%	5.10%	China	5.20%	5.20%	5.40%	5.40%
					India (Real GDP)	7.38%	N/A	7.38%	6.40%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Purchasing Managers' Index	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	1.90%	1.90%	0.80%	2.80%	United States	48	49	49	49.2
European Union	-0.10%	N/A	0.30%	0.40%	Eurozone	49.8	49.5	48.6	45.1
Switzerland	-0.70%	-0.70%	-0.10%	-0.90%	Switzerland	48.8	49.6	48.9	47
Canada	1.72%	1.72%	4.46%	4.06%	Canada	46.1	45.6	46.3	52.2
Japan	2.90%	2.90%	4.30%	4.00%	Japan	48.9	50.1	48.4	49.6
China	-3.60%	-3.60%	-2.50%	-2.30%	China	49.3	49.7	50.5	50.1
India	-0.13%	-0.13%	2.25%	2.57%	India	59.1	58.4	58.1	56.4
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024
United States	2.90%	2.90%	2.80%	3.20%	United States	2.79%	2.79%	2.70%	2.86%
Eurozone	2.30%	2.30%	2.40%	2.70%					
Switzerland	0.80%	0.60%	0.90%	0.70%					
Canada	2.60%	2.60%	2.40%	2.10%					
Japan	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%					

Data as of 05/08/2025  
N/A: Not yet reported or Public Holiday

# Actualités macro – Juillet



- Après des mois d'incertitude, les États-Unis ont conclu des accords concrets avec des partenaires clés, notamment un accord avec l'UE à 15% de tarifs et un accord avec le Japon également à 15%. Cela a apporté la clarté après un premier report de la date butoir au 1er août.
- Les principales banques centrales ont adopté une stratégie coordonnée de « wait-and-see », avec la Fed (4.25-4.50%) et la BCE (2.0%) maintenant leurs taux face à l'incertitude commerciale. Le drame autour du mandat de Jerome Powell a généré de la volatilité, mais ceci a finalement renforcé l'indépendance de la Fed après que Trump ait reculé sur ses menaces.
- Malgré cette incertitude, les données économiques ont surpris positivement. Le PIB américain au 2e trimestre a bondi de 3% par rapport au trimestre précédent; même la zone euro, plus fragile, a affiché une croissance de +0.1%, menant à des révisions à la hausse des prévisions.
- L'inflation américaine (CPI) s'est établie à 2.7% en glissement annuel, une preuve du maintien de la désinflation, même si la tendance s'est stabilisée. Ce qui est particulièrement intéressant, c'est que l'impact des tarifs sur les prix des biens de base est désormais visible, tandis que l'inflation des services, au lieu de décélérer, a légèrement augmenté.
- La zone euro bénéficie d'une inflation autour de 2.0%, donnant à la BCE davantage de marge de manœuvre, bien que leur cycle d'assouplissement soit en pause après une dernière réduction de 25 points de base en juin.

# Principaux accords commerciaux

Le mois de juillet a marqué un tournant dans les relations commerciales américaines, avec la conclusion de plusieurs accords majeurs.

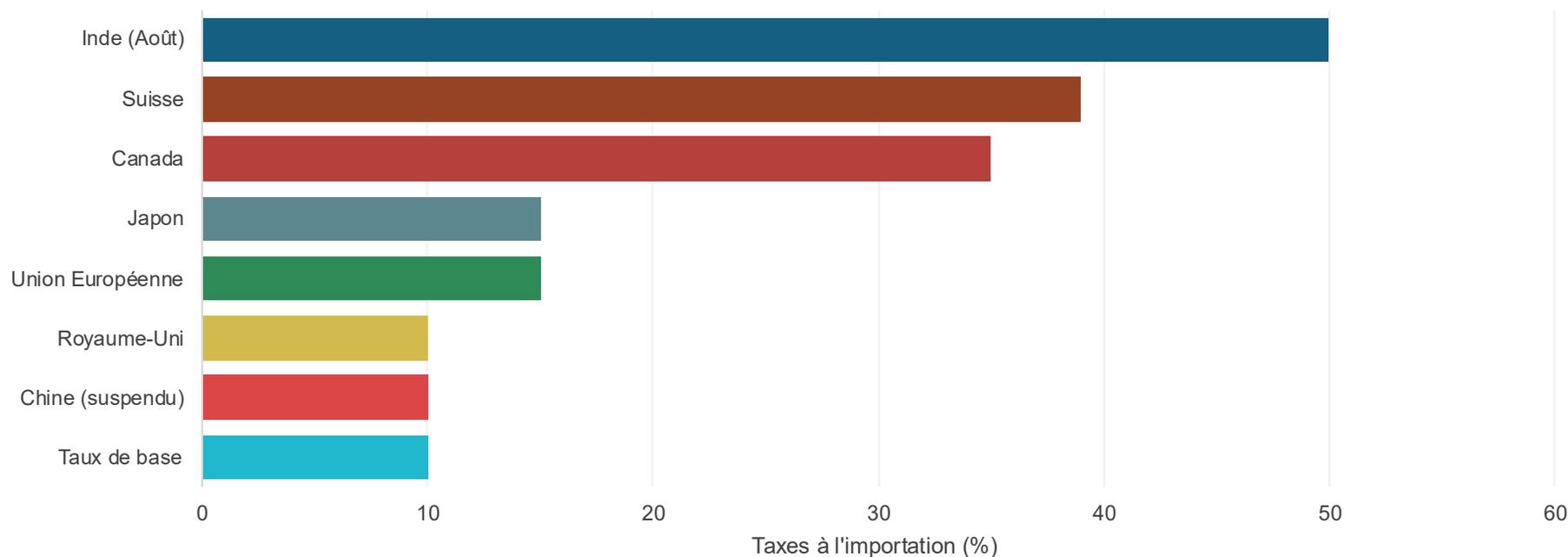
L'accord entre les États-Unis et l'UE est le point marquant, les deux parties ayant trouvé un compromis à 15% de tarifs sur la plupart des biens européens entrant aux États-Unis. Cela représente un compromis par rapport au taux initialement menacé de 30%, bien que ce soit nettement plus élevé que les niveaux d'avant 2025. Dans le cadre de cet accord, l'UE s'est engagée à acheter 750 milliards de dollars de produits énergétiques américains en trois ans et à investir 600 milliards de dollars dans plusieurs secteurs américains d'ici 2028.

L'accord commercial entre les États-Unis et le Japon s'est également finalisé à 15% de tarifs, le Japon s'engageant à investir 550 milliards de dollars aux États-Unis. Cet accord porte sur les automobiles, les semiconducteurs et les produits

pharmaceutiques, apportant la visibilité nécessaire après des mois d'incertitude. Le Japon a également accepté d'augmenter ses importations de riz de 75% et d'acquiescer à 100 avions Boeing.

Ce qui est encourageant, c'est que ces accords ont eu un effet positif sur les marchés, les investisseurs appréciant la diminution de l'incertitude même si les tarifs demeurent élevés. Cela montre que, malgré la posture protectionniste américaine, il reste de la place pour la négociation et l'intérêt mutuel.

Cependant, tous les pays n'ont pas été aussi favorisés. La Suisse fait face à un taux particulièrement élevé, à 39%, plus de détails sur la situation suisse à la page 9.



# Saison des résultats

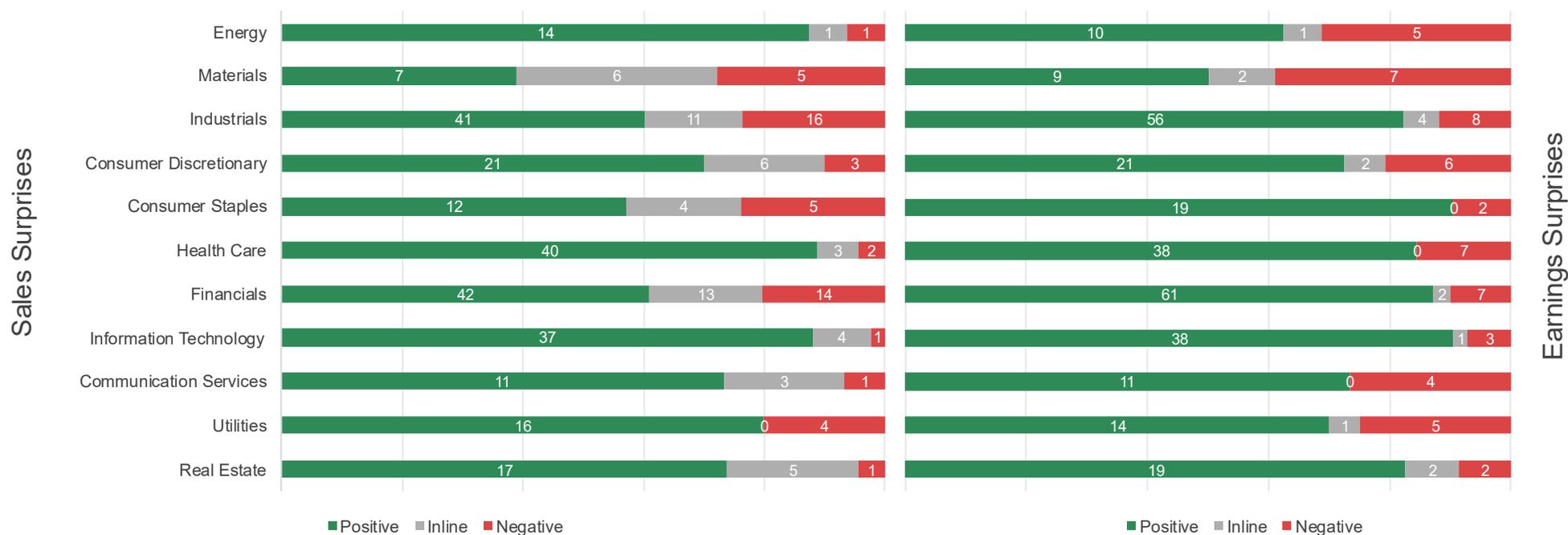
Avec 75% des entreprises du S&P 500 ayant publié leurs résultats, nous observons que 70% dépassent les estimations de bénéfices et un pourcentage égal surpasse les attentes de chiffre d'affaires. Ces chiffres sont bien au-dessus des moyennes historiques.

Les secteurs orientés tech ont obtenu les meilleures performances, avec Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft et META Platforms affichant des surprises significatives sur les résultats et la croissance du chiffre d'affaires. Il est particulièrement remarquable que les entreprises maintiennent des marges nettes saines, à 13.09%, leur plus haut depuis près de quatre ans.

Cependant, les marchés ont peu toléré les déceptions sur les résultats du deuxième trimestre ; la réaction des prix pour les sociétés manquant à la fois le consensus de

l'EPS et du chiffre d'affaires a été sévère, la baisse moyenne atteignant -9.45%, soit plus du double de la norme historique. Le marché a peu récompensé les surprises positives (hausse de seulement +1.03% pour ceux battant l'EPS, +1.08% pour le chiffre d'affaires, et +1.54% si les deux étaient supérieurs aux attentes).

Pour l'instant, la solidité des résultats corporate soutient les marchés actions. Il faudra néanmoins rester vigilant car l'impact complet des tarifs reste à venir.



Source: Bloomberg

# Les gagnants de la volatilité

Juillet a été témoin d'une dynamique de marché intéressante où les actions à haute volatilité ont surperformé leurs homologues plus stables.

Ce phénomène révèle des informations importantes sur le sentiment et le positionnement actuels du marché. Les actions dont les coefficients beta se situent dans le quintile supérieur ont enregistré des gains substantiels, tandis que les titres défensifs à faible volatilité ont pris du retard.

Cette tendance suggère que les investisseurs privilégient le risque plutôt que la sécurité, ce qui est assez remarquable compte tenu des incertitudes commerciales actuelles. Ce comportement semble s'expliquer par une combinaison de FOMO (*fear of missing out*, ou peur de passer à côté) alors que les marchés atteignent de nouveaux sommets, et par la conviction que les actions à haut risque offrent de

meilleures opportunités dans un environnement où les relations économiques traditionnelles sont perturbées.

Il est intéressant de noter que les hedge funds macro et quantitatifs ont considérablement réduit leurs positions longues sur les actions vers juillet 2025. Leur sensibilité au S&P 500 est tombée à près de zéro, ce qui indique qu'ils ne participaient pas à la reprise aux côtés des autres acteurs du marché. Cela suggère qu'une grande partie de la prime de volatilité est due à l'enthousiasme des investisseurs particuliers.



Source: Bloomberg

# Situation Suisse

La nouvelle concernant la Suisse faisant face à un tarif américain de 39% a compréhensiblement soulevé des inquiétudes, mais il est important de voir cela sous le bon angle. La situation fait actuellement l'actualité, avec des développements attendus en août.

Il s'agit probablement davantage d'une tactique de négociation que d'un changement de politique permanent. La Suisse a été prise au dépourvu par cette évolution, alors qu'elle menait des discussions fructueuses avec les autorités américaines et s'attendait à un résultat beaucoup plus favorable.

Le gouvernement suisse a déjà annoncé qu'il préparait une « offre plus attractive » et qu'il poursuivrait les négociations au-delà de la date butoir du 7 août. Il est encourageant de constater que les principales exportations suisses, telles que les produits pharmaceutiques, restent pour l'instant exemptées de ces droits de douane, ce qui réduit considérablement l'impact économique, car les produits pharmaceutiques représentent environ 60% des exportations suisses vers les États-Unis.

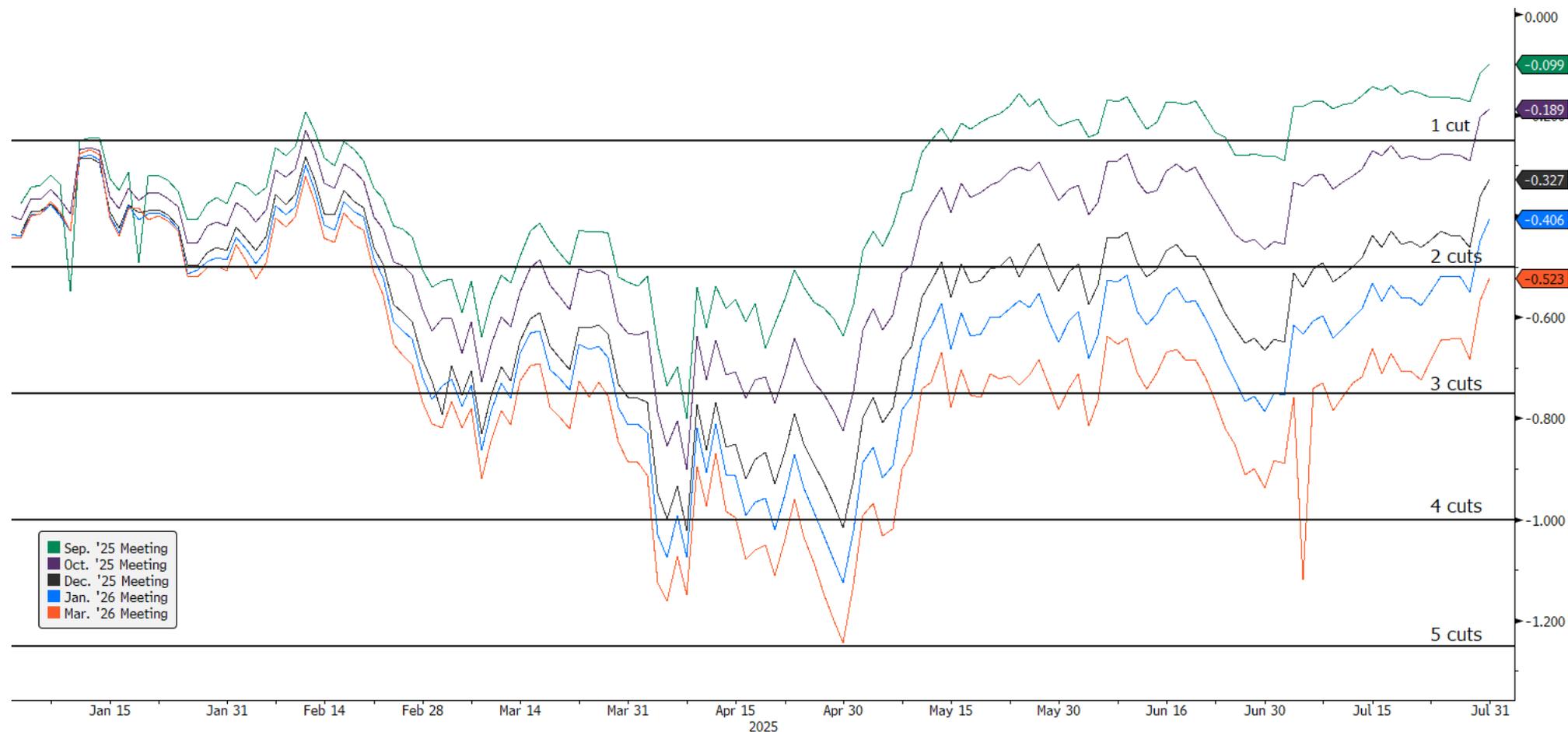
Plusieurs facteurs laissent présager une issue favorable à cette situation : la Suisse est le sixième investisseur étranger aux États-Unis, les entreprises suisses emploient environ 400'000 Américains et la Suisse a déjà supprimé la quasi-totalité des droits de douane sur les produits américains. Ce sont là des atouts de poids qui démontrent l'intérêt mutuel d'une relation économique saine.

La réaction relativement modérée du franc suisse (+0.3% par rapport au dollar) suggère que les marchés considèrent cela comme une position de négociation temporaire plutôt que comme une rupture fondamentale des relations. Si certaines pertes d'emplois dans les secteurs orientés vers l'exportation sont possibles à court terme, l'économie diversifiée et le cadre institutionnel solide de la Suisse lui confèrent une résilience face aux perturbations commerciales temporaires.



# Attentes sur les **taux à court terme**

Powell et la Réserve fédérale continuent de maintenir une approche attendiste, citant le besoin d'évaluer l'impact complet des politiques tarifaires sur l'inflation avant de procéder à des ajustements de taux. Fin juillet, les marchés anticipaient entre 1 et 2 baisses d'ici la fin de l'année.



# 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 durée 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

	Underweight	Neutral	Overweight
Asset classes		Cash	
			Fixed Income
		Equities	
	Alternative		
Fixed Income			Investment Grade
		High Yield	
		Sovereign	
	Inflation Linked		
Equities		Emerging Markets	
		Switzerland	
		United States	
			Eurozone
		United Kingdom	
		China	
		Japan	
		Emerging Markets	
Sectors		Information Technology	
		Healthcare	
		Financials	
		Consumer Discretionary	
		Industrials	
		Consumer Staples	
		Communication Services	
		Energy	
		Materials	
		Utilities	
	Real Estate		

## Allocation aux titres à revenu fixe

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

## Actions

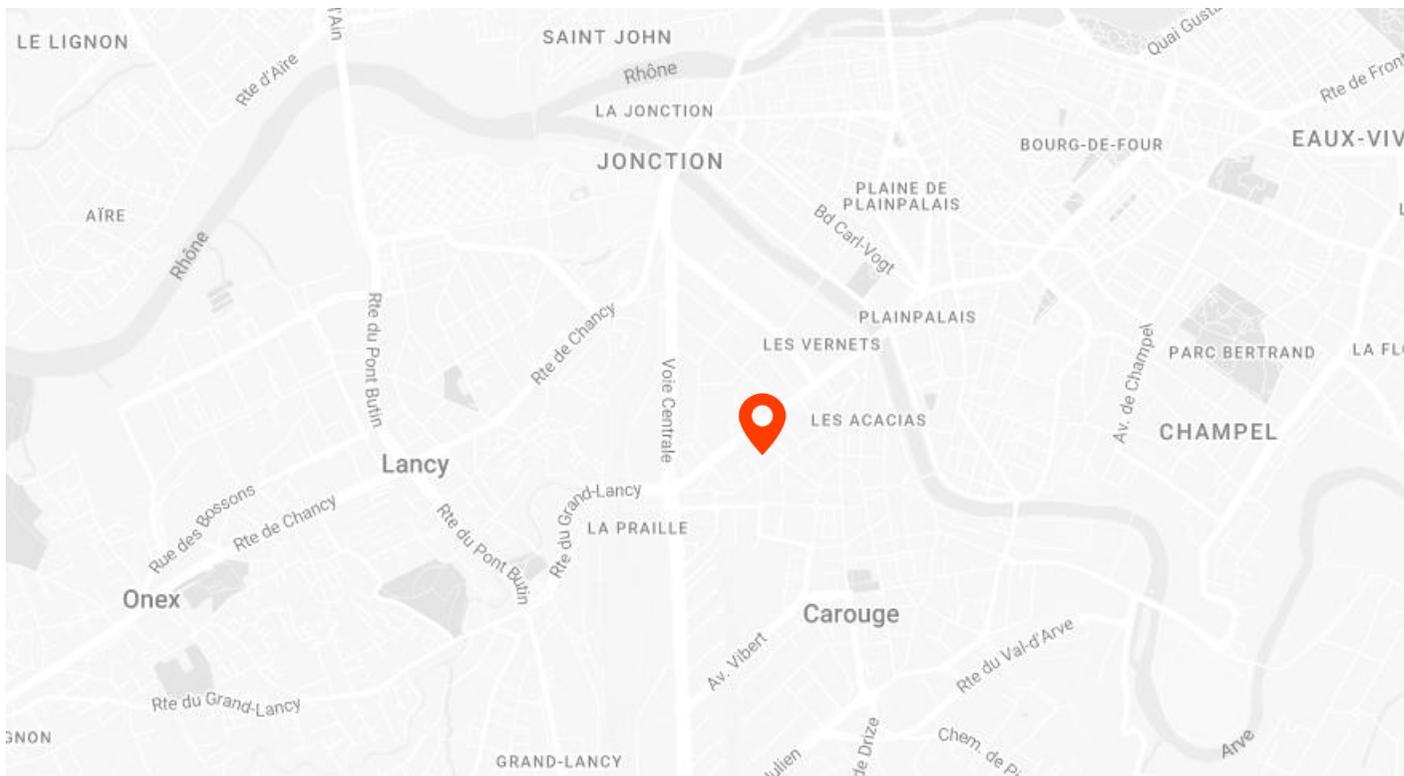
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous revenons à une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration et augmentons notre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