



TELOMERE | Capital

Point sur les Marchés

La technologie face à la réalité

Décembre 2025



Éditorial

Si nous devions choisir un mot pour décrire le mois passé, ce serait "recalibration". Nous n'avons pas assisté à un crash ou à un boom, mais plutôt à une pause réfléchie durant laquelle le marché a repris son souffle et a réévalué ses hypothèses. Sur le front macro, le bruit entourant la résolution du « shutdown » a commencé à s'estomper, nous permettant de nous reconcentrer sur les données, qui restent mitigées.

Nous avons été témoins d'un aller-retour complet des anticipations de baisse de taux : la probabilité d'une baisse en décembre s'est effondrée en début de mois, pour remonter en flèche vers 80% à la fin du mois, alors que des commentaires « dovish » des officiels de la Fed ont apaisé les nerfs des marchés. Cette oscillation a été un facteur clé de la volatilité, nous rappelant que si la destination (des taux plus bas) est probable, le chemin pour y parvenir est tout sauf une ligne droite.

Nous analyserons pourquoi un secteur auparavant inarrêtable a finalement heurté un mur de valorisation malgré des fondamentaux solides, et inversement, comment une percée diplomatique a levé un nuage économique majeur au-dessus de l'Europe. De plus, nous examinerons la disparité croissante au sein des marchés émergents, où les fortunes des importateurs et exportateurs d'énergie divergent nettement alors que la dynamique de l'offre de matières premières évolue.

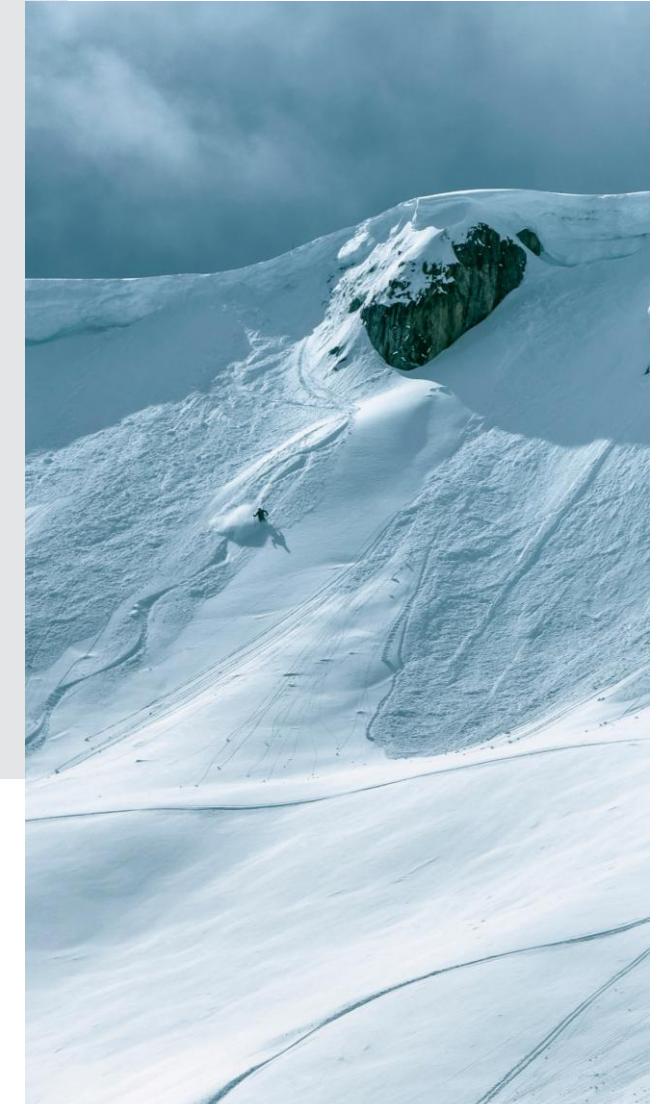
Nous espérons que vous appréciez la lecture de ce document et qu'i vous sera utile pour le mois à venir.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD	Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,398.4	20.6%	0.3%	Gold (XAU)	4,239.4	61.5%	5.9%
MSCI ACWI	1,005.1	21.6%	0.0%	Silver (XAG)	56.5	95.5%	16.0%
MSCI Emerging Markets	1,366.9	30.4%	-2.4%	Copper	518.6	28.8%	1.9%
United States							
Dow Jones Industrial	47,716.4	13.9%	0.5%	Currencies (USD)			
S&P 500	6,849.1	17.8%	0.2%	EUR	1.16	12.0%	0.5%
NASDAQ 100	25,434.9	21.8%	-1.6%	CHF	0.80	11.4%	0.1%
Russell 2000	2,500.4	13.5%	1.0%	JPY	156.2	0.7%	-1.4%
Europe							
Euro STOXX 600	576.4	17.3%	1.0%	BTC	90,915	-3.0%	-16.9%
Euro STOXX 50	5,668.2	19.4%	0.3%	Fixed Income			
DAX	23,836.8	19.7%	-0.5%	US Treasury	2,443	6.7%	0.6%
CAC 40	8,122.7	13.7%	0.1%	EUR Treasury	249	1.2%	0.0%
FTSE 100	9,720.5	23.0%	0.4%	Global Aggregate	500	7.9%	0.2%
Swiss Market Index (SMI)	12,834.0	14.2%	4.9%	US Corporate	3,552	8.0%	0.7%
Sectors (US)							
Communication Services	33.4%	4.4%	Interest Rates (US)		Last month	End 2024	
Consumer Discretionary	5.7%	-1.9%	3 Months	3.80%	3.80%	4.31%	
Consumer Staples	5.6%	4.0%	12 Months	3.59%	3.68%	4.14%	
Energy	8.2%	2.3%	5 Year	3.60%	3.69%	4.38%	
Financials	11.5%	1.7%	10 Year	4.01%	4.08%	4.57%	
Health Care	17.3%	9.4%	Price / Earnings Ratios		End 2024	End 2023	
Industrials	21.8%	-0.9%	S&P 500	27.22	26.42	22.77	
Materials	10.3%	3.4%	Euro STOXX 50	16.98	14.23	12.78	
Real Estate	6.3%	1.8%	Swiss Market Index (SMI)	18.85	18.99	17.95	
Technology	23.2%	-4.7%	Data at close of 28/11/2025				
Utilities	21.1%	1.7%					

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	4.00%	4.25%	4.50%	4.50%	United States	3.00%	3.00%	2.70%	2.40%
Eurozone	2.15%	2.15%	2.15%	2.65%	Eurozone	2.20%	2.20%	2.00%	2.20%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%	Switzerland	0.00%	0.20%	0.10%	0.30%
United Kingdom	4.00%	4.00%	4.25%	4.50%	United Kingdom	3.60%	3.80%	3.60%	2.60%
Canada	2.25%	2.50%	2.75%	2.75%	Canada	2.20%	2.40%	1.90%	2.30%
Japan	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	Japan	3.00%	2.90%	3.30%	3.60%
China (3M SHIBOR)	1.58%	1.58%	1.63%	1.92%	China	0.20%	-0.30%	0.10%	-0.10%
Unemployment	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	4.40%	4.40%	4.10%	4.20%	United States	2.10%	N/A	2.10%	2.00%
Eurozone	6.40%	6.40%	6.40%	6.40%	Eurozone	1.40%	N/A	1.40%	1.50%
Switzerland	3.00%	3.00%	2.90%	2.70%	Switzerland	0.50%	0.50%	1.30%	2.50%
Canada	6.90%	7.10%	6.90%	6.70%	Canada	1.00%	1.00%	1.00%	2.00%
Japan	2.60%	2.60%	2.50%	2.50%	Japan	3.90%	3.90%	4.90%	5.20%
China	5.10%	5.20%	5.00%	5.20%	China	4.80%	4.80%	5.20%	5.40%
					India (Real GDP)	8.20%	8.20%	7.80%	7.38%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Purchasing Managers' Index	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	2.70%	2.70%	2.40%	3.20%	United States	48.2	49.1	49	49
European Union	0.50%	0.80%	0.10%	0.30%	Eurozone	52.8	51.2	50.6	50.9
Switzerland	-1.70%	-1.80%	-0.70%	-0.10%	Switzerland	49.7	46.3	49.6	48.9
Canada	5.98%	5.65%	1.80%	4.53%	Canada	48.4	47.7	45.6	46.3
Japan	2.70%	2.80%	2.80%	4.30%	Japan	48.7	48.6	50.1	48.4
China	-2.10%	-2.30%	-3.60%	-2.50%	China	49.2	49.8	49.7	50.5
India	-1.21%	0.13%	-0.19%	2.25%	India	56.6	57.7	58.4	58.1
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	3.00%	3.00%	2.90%	2.80%	United States	2.91%	N/A	2.81%	2.67%
Eurozone	2.40%	2.40%	2.30%	2.40%					
Switzerland	0.40%	0.70%	0.60%	0.90%					
Canada	2.70%	2.40%	2.60%	2.40%					
Japan	1.60%	1.30%	1.60%	1.60%					

Data as of 05/12/2025

N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités macro – Novembre



- Le taux de chômage américain a légèrement augmenté pour atteindre 4.4%, son plus haut niveau depuis 2021, alors que davantage de personnes sont entrées sur le marché du travail. Les données sur l'inflation ont offert un certain soulagement, la tendance à la désinflation se maintenant, bien que le marché reste prudent face aux pressions potentielles sur les prix dues aux prochaines mises en œuvre de tarifs douaniers.
- La probabilité d'une baisse de taux aux US en décembre a beaucoup oscillé, démarrant à 68%, s'effondrant face à des données résilientes, puis remontant en flèche à environ 80% après des commentaires accommodants de la part de certains officiels de la Fed.
- En Europe, le moteur économique toussote mais ne cale pas. Le PMI composite flash de la zone euro est resté en territoire d'expansion à 52.8, mais la divergence entre ses deux plus grandes économies est frappante. La France a surpris à la hausse, s'améliorant de 2.2 points pour se stabiliser près de 49.9, tandis que les perspectives de l'Allemagne se sont assombries, son PMI reculant de 1.8 point pour atteindre 52.1.
- La Suisse a signé un accord commercial avec les États-Unis, réduisant le taux des tarifs douaniers imposés de 39% à 15%.

Quand le momentum se heurte aux valorisations

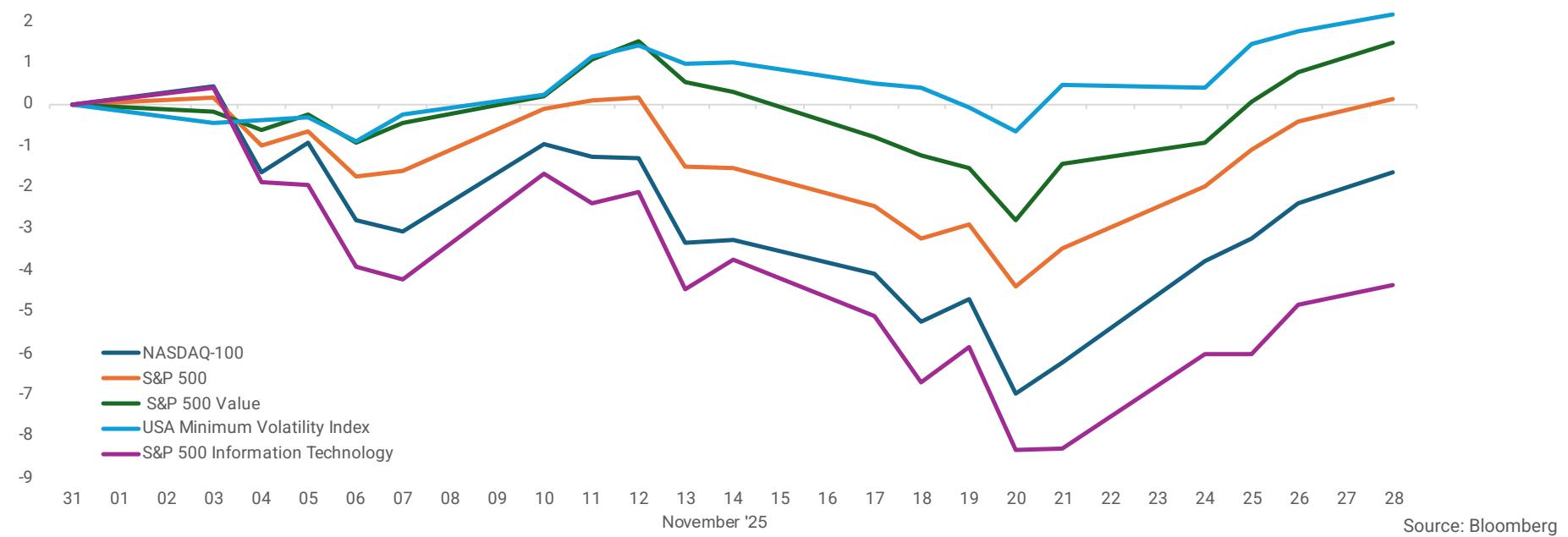
Après avoir porté l'essentiel des gains de marché tout au long de 2025, le secteur technologique a enregistré un repli notable en novembre.

Ce n'est pas l'histoire de fondamentaux qui se dégradent. Des entreprises comme NVIDIA ont continué de publier des résultats impressionnantes. Il s'est agi plutôt d'une réévaluation par le marché de ce qui était déjà intégré dans les cours. Le marché se demande si la croissance bénéficiaire exceptionnelle attendue des investissements dans l'IA va réellement se matérialiser, compte tenu des niveaux actuels de valorisation des valeurs technologiques.

Pour le dire autrement, nous avons payé des prix élevés en partant du principe que l'IA générerait durablement des rendements très supérieurs à la moyenne. Puis, en novembre, le marché a pris du recul et s'est posé la question : « Quand ces bénéfices seront-ils effectivement au rendez-vous, et les cours actuels ne les reflètent-ils pas déjà ? » Il s'agit d'une recalibration saine, et non d'une crise. Le

NASDAQ-100, qui avait largement contribué à la performance de l'année, a sous-performé par rapport aux indices plus larges et aux valeurs dites « de valeur », les investisseurs réorientant une partie de leurs capitaux hors des valeurs de croissance.

Certaines positions liées à l'IA étaient devenues trop consensuelles, ce qui a entraîné une détérioration de la liquidité en novembre. Pour autant, le tableau d'ensemble reste solide : bonnes publications de résultats, environnement macroéconomique relativement robuste et fondamentaux favorables à l'adoption de l'intelligence artificielle demeurent globalement inchangés. Parfois, le marché a simplement besoin qu'on lui rappelle que les valorisations comptent.



Source: Bloomberg

Pressions sur le pétrole

Malgré des tensions géopolitiques qui, historiquement, auraient fait flamber le marché, les prix du pétrole sont restés contenus. Il semble que nous nous dirigeons vers 2026 avec un surplus structurel de pétrole.

Cela pose un problème crucial pour les marchés émergents. De nombreuses économies émergentes sont exportatrices de matières premières, en particulier dans le secteur de l'énergie. La baisse des prix du pétrole comprime directement les recettes publiques et les revenus en devises de pays comme la Russie, le Nigeria, le Mexique et plusieurs États du Golfe. Parallèlement, si les devises des pays émergents venaient à être sous pression, cela rendrait les importations plus coûteuses pour des populations déjà confrontées à une inflation élevée ; un scénario particulièrement difficile. Cependant, tous les marchés émergents ne seraient pas aussi vulnérables à une telle pression.

Les indices passifs et larges de marchés émergents peuvent être trompeurs. Si, dans l'ensemble, les marchés émergents ont souffert, certains pays et certains

secteurs ont en réalité bien performé. L'Inde, par exemple, bénéficie de la baisse des prix du pétrole et d'une forte croissance domestique. À l'inverse, les pays exportateurs d'énergie sont en difficulté.

Si les dynamiques de marché récentes mettent en lumière des différences significatives entre les économies émergentes, elles ont également ramené les valorisations à des niveaux plus attractifs. Une allocation large sur les marchés émergents offre un moyen diversifié de capter la croissance structurelle à long terme, malgré la dispersion à court terme. Dans ce contexte, une approche passive fournit une exposition efficace et équilibrée au potentiel de reprise de la classe d'actifs.



Accord tarifaire États-Unis – Suisse

La Suisse a remporté une victoire diplomatique majeure à la mi-novembre : un accord avec les États-Unis qui a réduit les droits de douane précédemment menacés de 39% à 15%.

La Suisse présentait une vulnérabilité particulière. La prospérité du pays repose sur l'exportation de biens à haute valeur ajoutée, tels que des produits pharmaceutiques, des machines, des articles de luxe et des produits chimiques spécialisés, et les États-Unis comptent parmi ses principaux marchés en dehors de l'Union européenne.

Un droit de douane de 39% aurait été catastrophique pour les exportateurs suisses, excluant de fait nombre d'entre eux du marché américain. Au-delà de l'impact direct sur le commerce, de tels droits auraient signalé une détérioration profonde des

relations entre la Suisse et les États-Unis, susceptible de peser sur la finance, les partenariats technologiques et les flux d'investissement. Les entreprises suisses peuvent désormais élaborer leurs stratégies sans faire face à une menace existentielle.

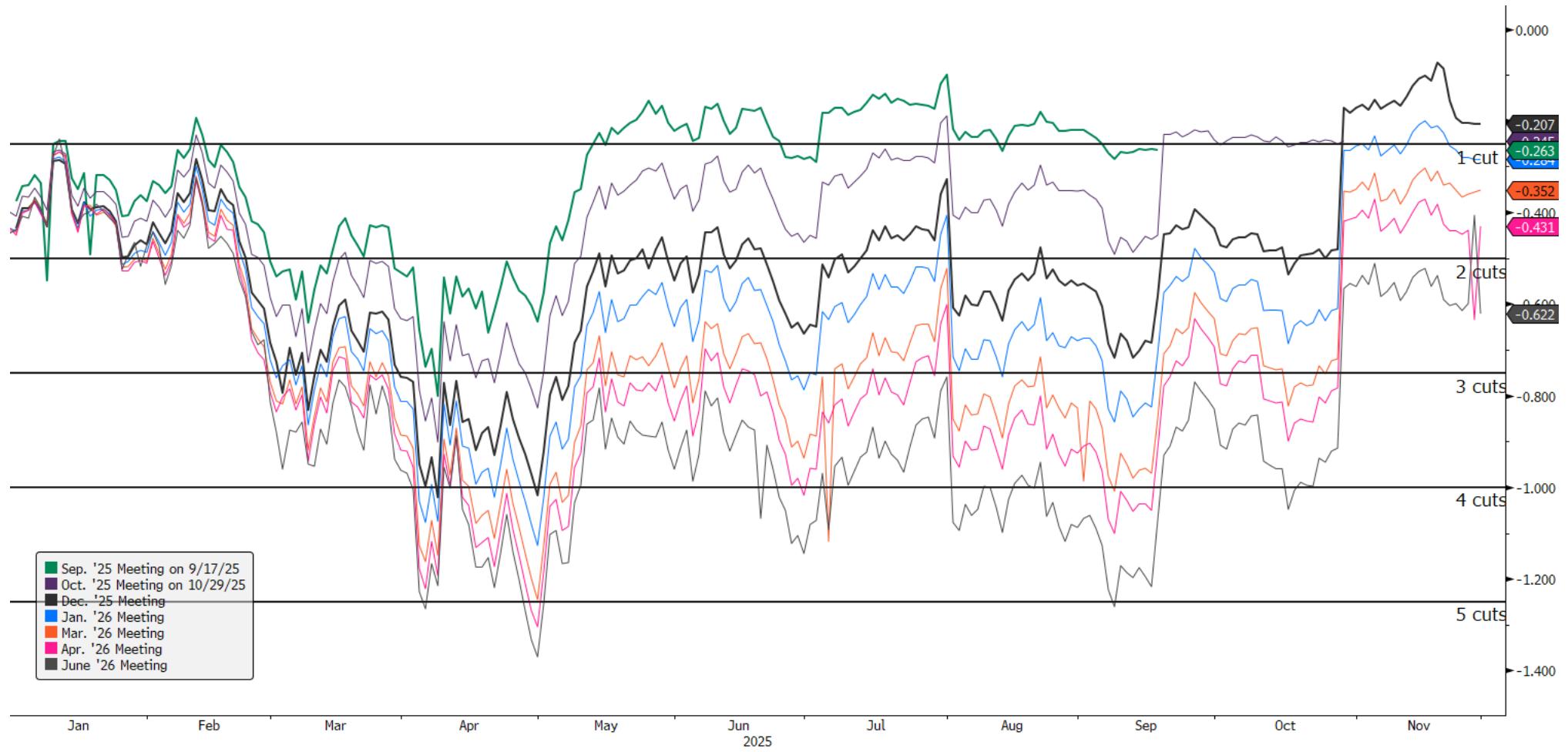
Cela intervient à un moment crucial, alors que la vigueur du franc suisse pèse déjà sur la compétitivité des exportations. La baisse des droits de douane contribue à compenser ce handicap et permet aux entreprises suisses de rester compétitives.



Source: Keystone

Attentes sur les taux court terme

Les anticipations d'une baisse de taux en décembre ont commencé le mois sur des bases incertaines, se sont effondrées à la mi-mois sous l'effet de données positives et d'un vide de données lié au shutdown, avant de remonter pour repasser au-dessus de 80% en fin de mois, à la suite de commentaires plus dovish de la part de responsables clés de la Fed.



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**.
- 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 attrayants.

Actions

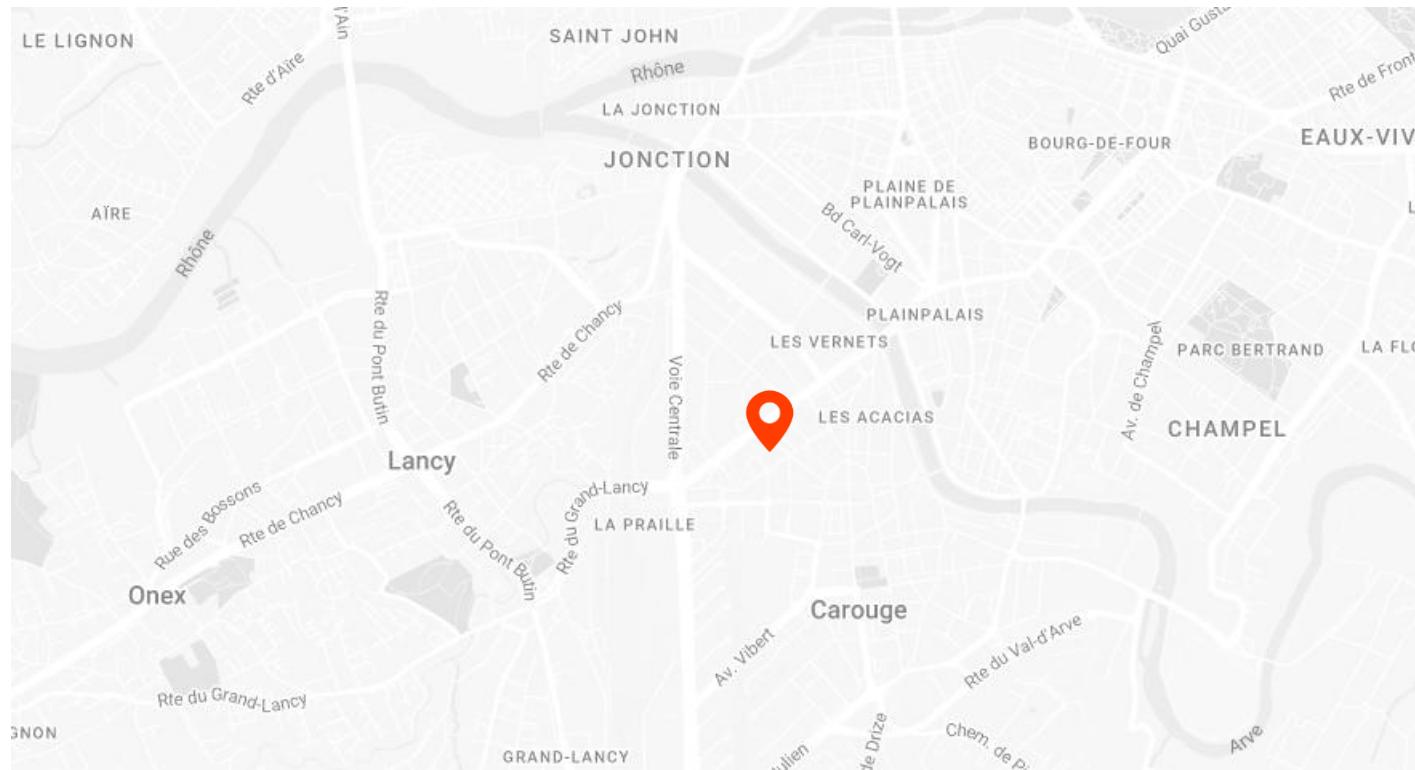
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous gardons une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration.

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.