

Point sur les **Marchés**

La survie par la diversification

Février 2026



Éditorial

De la capture surprise du président Maduro au Venezuela à la nomination de Kevin Warsh par le président Trump à la tête de la Fed, les chocs géopolitiques et les pivots politiques ont maintenu les investisseurs sous tension. L'or a brièvement effleuré les 5'600 USD avant de plonger de plus de 20% à la fin du mois. Les marchés obligataires ont enregistré leurs flux entrants les plus importants en une décennie. Les résultats d'entreprises ont pulvérisé les estimations, tout en ne suscitant qu'un bâillement collectif de la part de traders qui intègrent déjà la perfection dans des valorisations tendues.

Sous les gros titres, une histoire plus subtile se dessine. La révolution de l'IA passe du buzz à l'exécution, séparant les gagnants des prétendants. Les capitaux sortent des positions américaines encombrées pour se diriger vers les marchés internationaux, les obligations et les actifs réels.

Le message est clair : dans une ère de volte-face politique, la diversification n'est plus une option, c'est une question de survie.

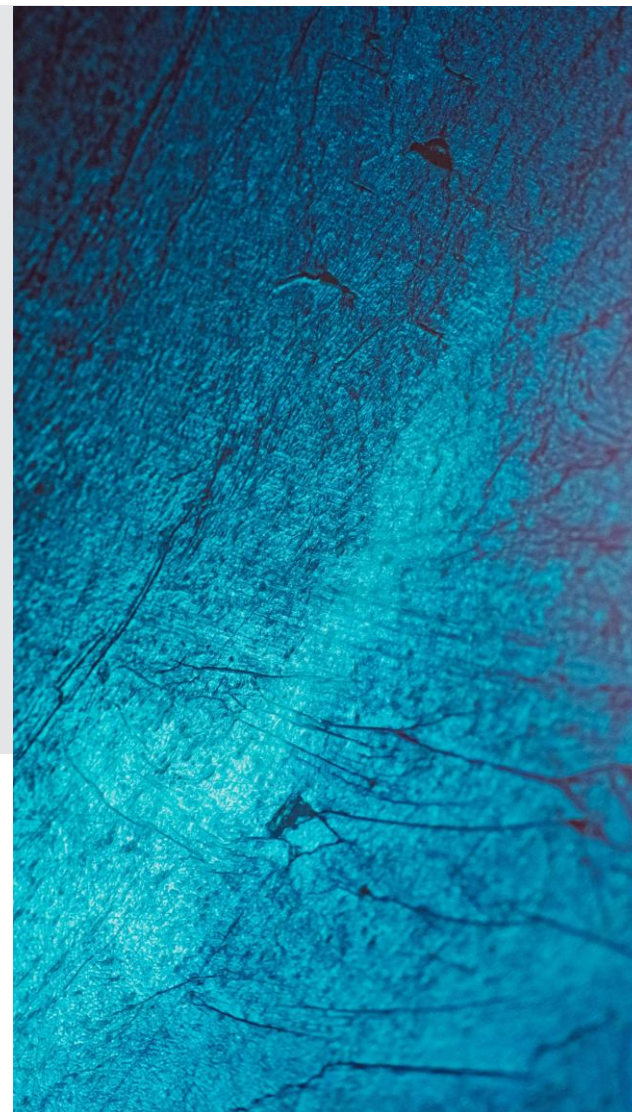
Nous vous souhaitons une lecture agréable et instructive.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,527.6	2.3%	2.3%
MSCI ACWI	1,044.3	3.0%	3.0%
MSCI Emerging Markets	1,528.1	8.9%	8.9%

United States

Dow Jones Industrial	48,892.5	1.8%	1.8%
S&P 500	6,939.0	1.4%	1.4%
NASDAQ 100	25,552.4	1.2%	1.2%
Russell 2000	2,613.7	5.4%	5.4%

Europe

Euro STOXX 600	611.0	3.2%	3.2%
Euro STOXX 50	5,947.8	2.8%	2.8%
DAX	24,538.8	0.2%	0.2%
CAC 40	8,126.5	-0.3%	-0.3%
FTSE 100	10,223.5	3.0%	3.0%
Swiss Market Index (SMI)	13,188.3	-0.6%	-0.6%

Sectors (US)

Communication Services	3.4%	3.4%
Consumer Discretionary	2.1%	2.1%
Consumer Staples	7.6%	7.6%
Energy	13.9%	13.9%
Financials	-2.6%	-2.6%
Health Care	-0.2%	-0.2%
Industrials	7.4%	7.4%
Materials	8.7%	8.7%
Real Estate	2.9%	2.9%
Technology	-1.9%	-1.9%
Utilities	1.3%	1.3%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	4,894.2	13.3%	13.3%
Silver (XAG)	85.2	18.9%	18.9%
Copper	592.4	4.3%	4.3%

Currencies (USD)

EUR	1.19	0.9%	0.9%
CHF	0.77	2.5%	2.5%
JPY	154.8	1.3%	1.3%
BTC	84,162	-4.0%	-4.0%

Fixed Income

US Treasury	2,433	-0.1%	-0.1%
EUR Treasury	249	0.7%	0.7%
Global Aggregate	506	0.9%	0.9%
US Corporate	3,552	0.2%	0.2%
Global EM USD	1,392	0.4%	0.4%
Global High Yield	1,881	1.0%	1.0%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	3.65%	3.63%	3.63%
12 Months	3.46%	3.47%	3.47%
5 Year	3.79%	3.73%	3.73%
10 Year	4.24%	4.17%	4.17%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	27.71	26.50	22.76
Euro STOXX 50	18.04	14.30	12.86
Swiss Market Index (SMI)	19.52	19.01	17.56

Data at close of 30/01/2026

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025
United States	3.75%	3.75%	4.25%	4.50%	United States	2.70%	2.70%	3.00%	2.70%
Eurozone	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%	Eurozone	1.70%	2.00%	2.20%	2.00%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	Switzerland	0.10%	0.10%	0.20%	0.10%
United Kingdom	3.75%	3.75%	4.00%	4.25%	United Kingdom	3.40%	3.40%	3.80%	3.60%
Canada	2.25%	2.25%	2.50%	2.75%	Canada	2.40%	2.40%	2.40%	1.90%
Japan	0.75%	0.75%	0.50%	0.50%	Japan	2.10%	2.10%	2.90%	3.30%
China (3M SHIBOR)	1.58%	1.60%	1.58%	1.63%	China	0.80%	0.80%	-0.30%	0.10%
Unemployment	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025
United States	4.40%	4.40%	4.40%	4.10%	United States	2.30%	N/A	2.30%	2.10%
Eurozone	6.20%	6.20%	6.40%	6.40%	Eurozone	1.60%	N/A	1.60%	1.40%
Switzerland	3.00%	3.00%	3.00%	2.90%	Switzerland	0.50%	N/A	0.50%	1.30%
Canada	6.80%	6.80%	7.10%	6.90%	Canada	0.60%	N/A	1.10%	1.00%
Japan	2.60%	2.60%	2.60%	2.50%	Japan	4.10%	N/A	4.10%	5.30%
China	5.10%	5.10%	5.20%	5.00%	China	4.50%	4.50%	4.80%	5.20%
					India (Real GDP)	8.23%	N/A	8.23%	7.81%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Purchasing Managers' Index	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025
United States	3.00%	3.00%	3.00%	2.40%	United States	52.6	47.9	48.9	49
European Union	0.30%	0.30%	0.80%	0.10%	Eurozone	51.3	51.5	51.2	50.6
Switzerland	-1.80%	-1.80%	-1.80%	-0.70%	Switzerland	48.8	46.4	46.1	48.7
Canada	4.91%	4.91%	5.10%	1.25%	Canada	50.4	48.6	47.7	45.6
Japan	2.40%	2.40%	2.80%	2.80%	Japan	51.5	50	48.5	50.1
China	-1.90%	-1.90%	-2.30%	-3.60%	China	49.3	50.1	49.8	49.7
India	0.83%	0.83%	0.19%	-0.19%	India	55.4	55	57.7	58.4
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025
United States	2.60%	2.60%	3.00%	2.90%	United States	2.79%	N/A	2.83%	2.81%
Eurozone	2.20%	2.30%	2.40%	2.30%					
Switzerland	0.50%	0.50%	0.70%	0.60%					
Canada	2.50%	2.50%	2.40%	2.60%					
Japan	1.50%	1.50%	1.30%	1.60%					

Data as of 04/02/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro de Janvier



- Le mois de janvier a été dominé par la frappe des États-Unis au Venezuela, entraînant la capture du président Maduro, ce qui a fait grimper les primes de risque géopolitique. Les tensions se sont encore intensifiées après que le président Trump a menacé les pays européens de nouveaux tarifs douaniers suite à des différends concernant le Groenland (faisant écho à son intérêt de 2019 pour l'île), bien que ceux-ci aient été retirés après des discussions avec l'OTAN. En conséquence, le Brent a bondi de 16% et l'or a battu des records en pour atteindre brièvement les 5'600 dollars par once pour la première fois, porté par la demande de valeur refuge.
- La Réserve fédérale a laissé les taux inchangés à 3.50 – 3.75 %, mais l'attention s'est portée sur la nomination par le président Trump de Kevin Warsh comme prochain président de la Fed. Les marchés ont réagi avec incertitude à ce choix ; alors que Warsh est historiquement considéré comme un inflation « hawk », des signaux récents suggèrent qu'il pourrait s'aligner sur la préférence de Trump pour des taux bas tout en réduisant agressivement le bilan de la Fed.
- Au Japon, le Premier ministre Sanae Takaichi a convoqué des élections anticipées pour consolider son mandat en faveur de la « Sanaenomics », une politique expansionniste agressive rappelant les Abenomics. Sa promesse de réductions d'impôts non financées a ravivé les inquiétudes budgétaires, déclenchant une déroute historique sur les obligations d'État japonaises (JGB), les rendements à 30 ans atteignant des sommets de plusieurs décennies et se propageant aux marchés obligataires mondiaux.

Le facteur « Warsh » : un nouveau régime pour la Fed

La nomination de Kevin Warsh représente le changement le plus important dans la direction monétaire américaine depuis que Jerome Powell a pris les rênes. Elle signale un passage d'une Fed technocratique axée sur le consensus vers une institution qui pourrait s'aligner plus étroitement sur la vision supply-side de la Maison Blanche.



Source: aboutcoupang.com

Qui est Kevin Warsh ?

Warsh est un vétéran de Wall Street ayant toujours fait preuve de scepticisme à l'égard de l'« argent facile » (easy money).

- Ancien dirigeant chez Morgan Stanley, il est devenu le plus jeune gouverneur de la Fed de l'histoire lors de sa nomination par le président Bush en 2006 à l'âge de 35 ans.
- Pendant la crise financière de 2008, il a servi de liaison principale entre le président Ben Bernanke et Wall Street, s'appuyant sur son expérience en M&A pour aider à naviguer dans l'effondrement bancaire.
- Il a démissionné de la Fed en 2011, principalement pour protester contre le deuxième cycle d'assouplissement quantitatif, arguant qu'il risquait de provoquer l'inflation et l'instabilité financière. Cet historique rend son alignement actuel avec les appels de Trump à des baisses de taux énigmatique pour les marchés.

Pourquoi est-ce important ?

L'anxiété du marché provient d'une contradiction perçue dans la philosophie de Warsh. Pendant une décennie, il a été un « hawk » de l'inflation critiquant la Fed pour maintenir des taux trop bas. Aujourd'hui, il est nommé pour baisser les taux dans une économie en croissance.

Warsh a proposé un mix unique : des baisses de taux d'intérêt agressives couplées à un bilan de la Fed plus réduit. Il soutient que cette approche par l'offre stimulera la croissance sans alimenter l'inflation. Les marchés craignent que ce soit un équilibre impossible à atteindre. Baisser les taux tout en réduisant la masse monétaire pourrait envoyer des signaux contradictoires, augmentant potentiellement la volatilité. La divergence entre son passé de « hawk » et son nouveau mandat « dovish » signifie que le marché va le mettre à l'épreuve, c'est une certitude.

Un appel à la diversification défensive

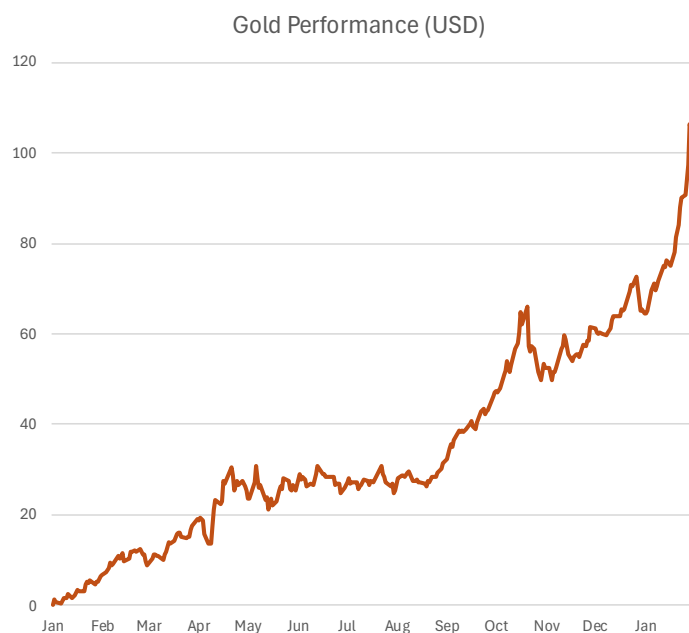
La dernière semaine de janvier a rappelé brutalement à quel point les positions de marché concentrées peuvent se dénouer rapidement. Entre le « choc hawkish » de la nomination d'un nouveau président de la Fed et une saison de résultats américains où même des résultats records n'ont pas réussi à faire bouger les lignes, l'argument en faveur d'une approche multi-actifs diversifiée a rarement été aussi convaincant.

Pendant une grande partie du début du mois de janvier, l'or et l'argent ont été les principaux bénéficiaires des craintes liées au « debasement trade » et à l'incertitude géopolitique, l'or atteignant un sommet historique de 5'600 USD l'once. Cependant, la nomination surprise de Kevin Warsh a déclenché un violent événement de « deleveraging ».

Les prix de l'or ont plongé de plus de 20% à la fin du mois alors que le marché se recalibrerait pour un régime monétaire plus ferme. Ce renversement souligne le danger des paris tactiques « encombrés » sur un seul récit macro

(inflation/dépréciation) qui peut être bouleversé par un seul titre en provenance de la maison blanche.

La stratégie la plus prudente consiste désormais à réduire la concentration sur les mega-caps américaines et à augmenter l'exposition à la « qualité internationale » ainsi qu'aux onligations. En 2026, la diversification n'est pas seulement un outil de gestion des risques ; c'est la stratégie principale pour capturer des rendements indépendants des décisions de Washington.



Source: Bloomberg

Hausse historique des rendements des obligations d'État japonaises (JGB)

En janvier, les rendements des JGB se sont brusquement réajustés, le rendement à 10 ans atteignant 2.35 % (le plus haut depuis 1999) et le rendement à 40 ans dépassant 4% pour la première fois.

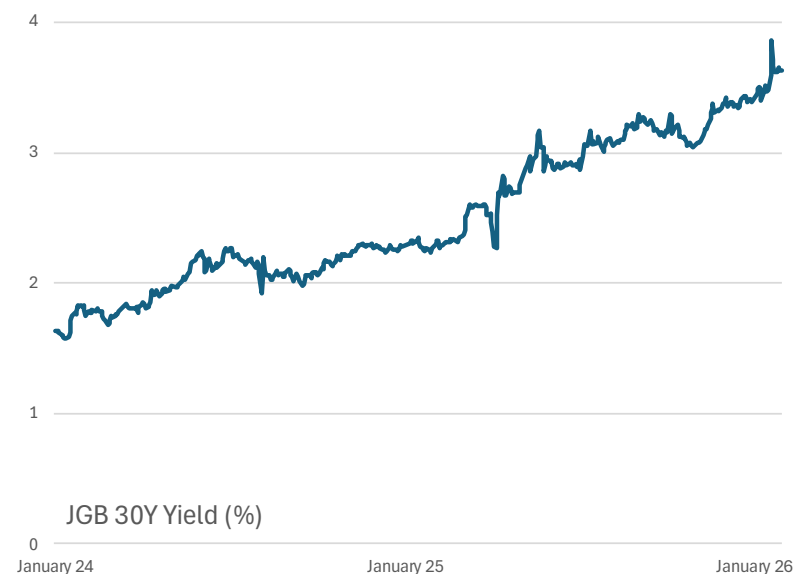
Moteurs clés : Inflation et normalisation de la BoJ

L'inflation sous-jacente est restée au-dessus de la cible de 2% de la BoJ, incitant la banque centrale à porter ses taux à un plus haut de 30 ans. Parallèlement, la faiblesse du yen et l'expansion budgétaire pèsent lourdement. La « Sanaenomics » du Premier ministre Takaichi – un stimulus de 21'000 milliards de yens et une suspension proposée de la taxe sur les denrées alimentaires – a amplifié les inquiétudes budgétaires dans un pays dont la dette dépasse 230% du PIB.



Implications pour les Treasuries américains et le Dollar

Le Japon détient plus de 1'100 milliards de dollars de dette publique américaine. À mesure que les rendements des JGB augmentent et que le spread 10 ans US-Japon se resserre (passant d'environ 300 points de base à 200 points de base), l'incitation au carry trade pour les institutions japonaises diminue. Un rapatriement de fonds pousserait les rendements américains à la hausse indépendamment de la politique de la Fed, augmentant les coûts d'emprunt dans toute l'économie.



Source: Bloomberg

Les entreprises américaines performement, mais les investisseurs n'achètent pas

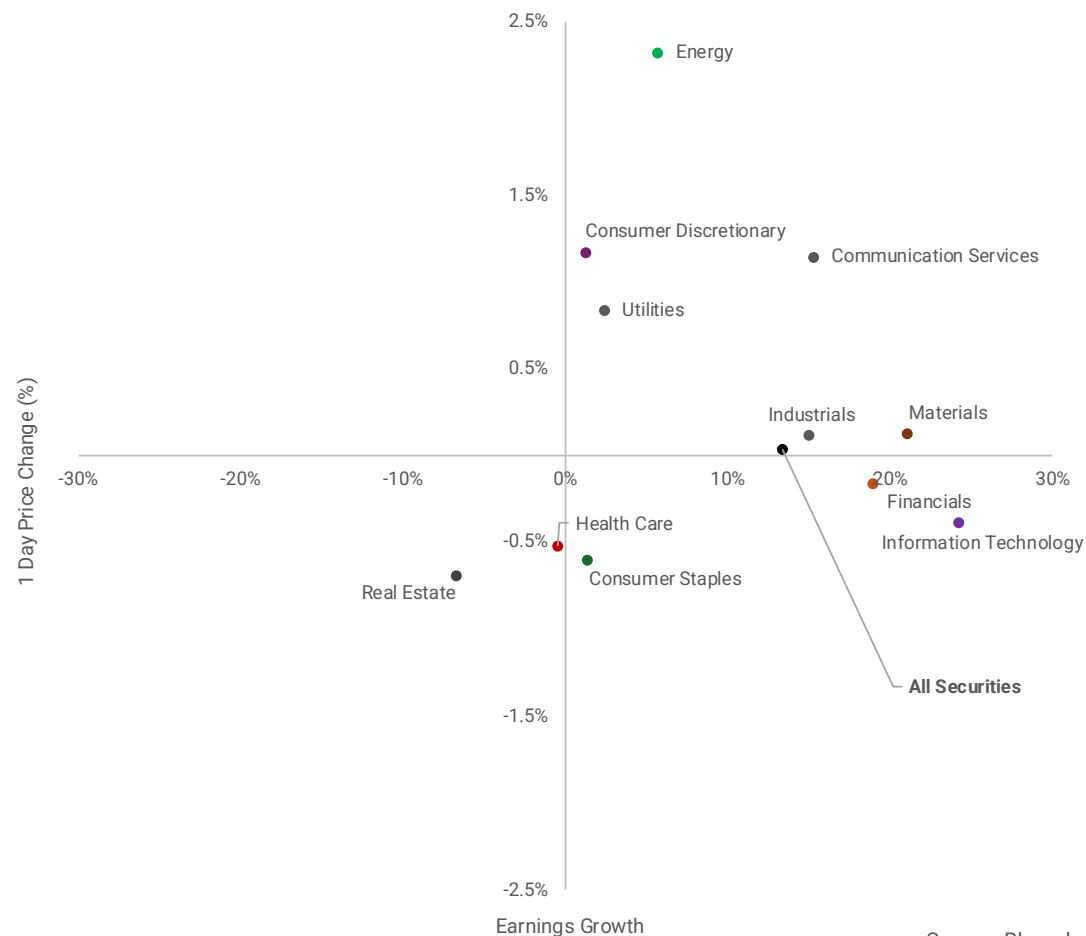
La saison des résultats du T4 2025 a été objectivement solide, avec une croissance des bénéfices du S&P 500 de 11.9 %, dépassant largement les prévisions. Pourtant, la réaction du marché a été remarquablement muette.

La tendance la plus notable cette saison n'est pas l'ampleur des résultats supérieurs aux prévisions, mais l'absence de rétribution pour ceux-ci. Historiquement, les entreprises qui dépassent à la fois les estimations de bénéfices et de revenus (« double beats ») voient le cours de leur action surperformer l'indice de 124 points de base en moyenne. Cette saison, cette prime s'est évaporée pour n'atteindre que 3 points de base.

L'indice se négociant à des multiples élevés, les investisseurs ont déjà « intégré » des performances exceptionnelles. Dans ce contexte, un résultat supérieur aux prévisions n'est pas un catalyseur de reprise, mais simplement le prix à payer pour maintenir les niveaux actuels.

Les attentes étant déjà élevées, dépasser un obstacle déjà élevé ne suffit pas à enthousiasmer un marché en quête d'un nouveau scénario de croissance majeur.

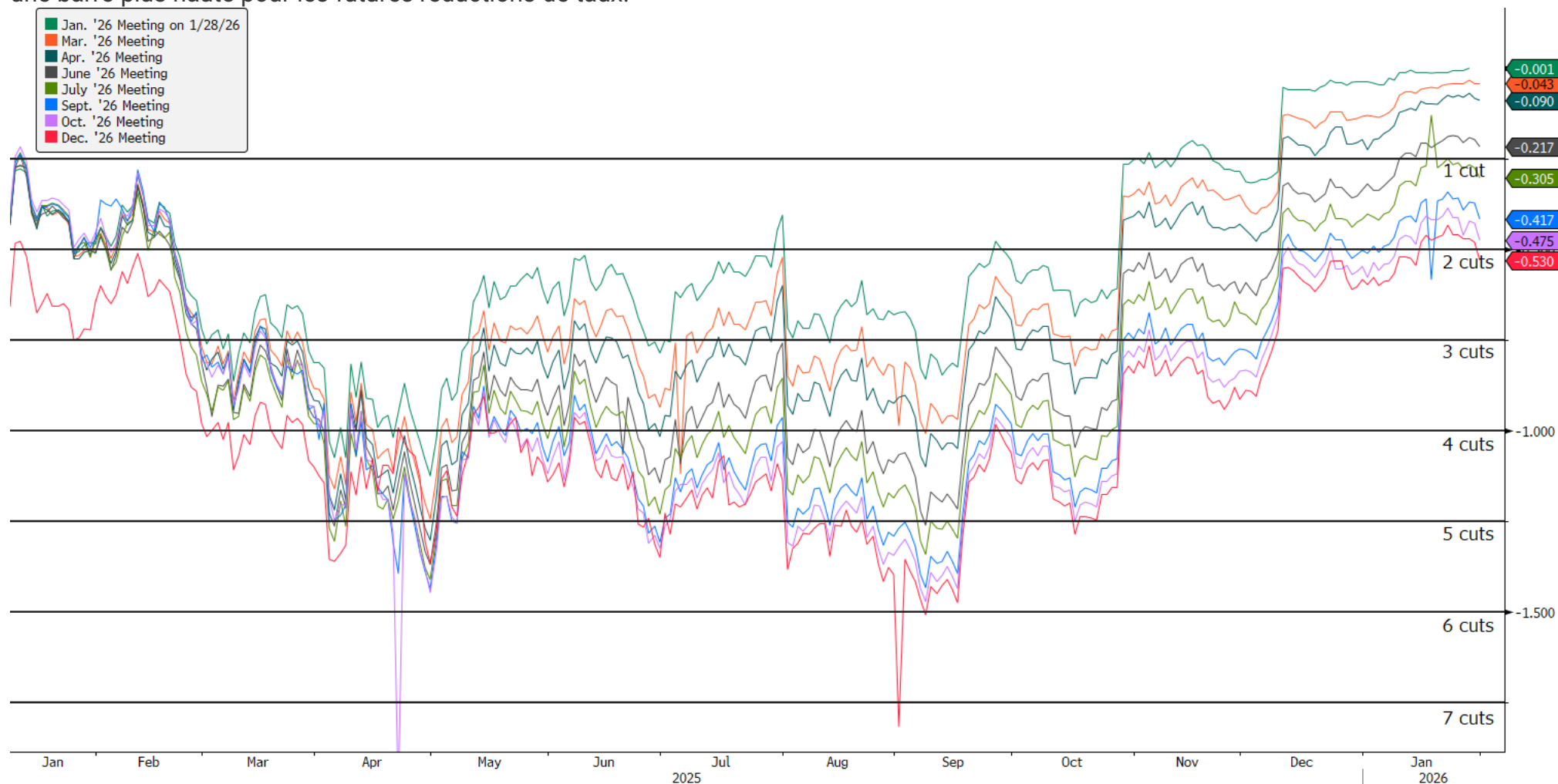
Pour que le marché progresse de manière significative, il faudra probablement plus que de bons chiffres ; il faudra des prévisions qui justifient les valorisations actuelles face à l'évolution des risques géopolitiques et inflationnistes.



Source: Bloomberg

Anticipations sur les taux courts

La Réserve fédérale a maintenu son taux directeur inchangé à 3.50 - 3.75 %, marquant une pause après trois baisses consécutives d'un quart de point. Cette décision marque un changement par rapport au cycle d'assouplissement commencé en septembre 2025, le FOMC signalant une barre plus haute pour les futures réductions de taux.



Copyright© 2026 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.
- 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	
	Alternatives		
		Commodities	
Fixed Income			Investment Grade
		High Yield	
		Sovereign	
	Inflation Linked		
Equities		Emerging Markets	
		Switzerland	
	United States		
		Eurozone	
			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

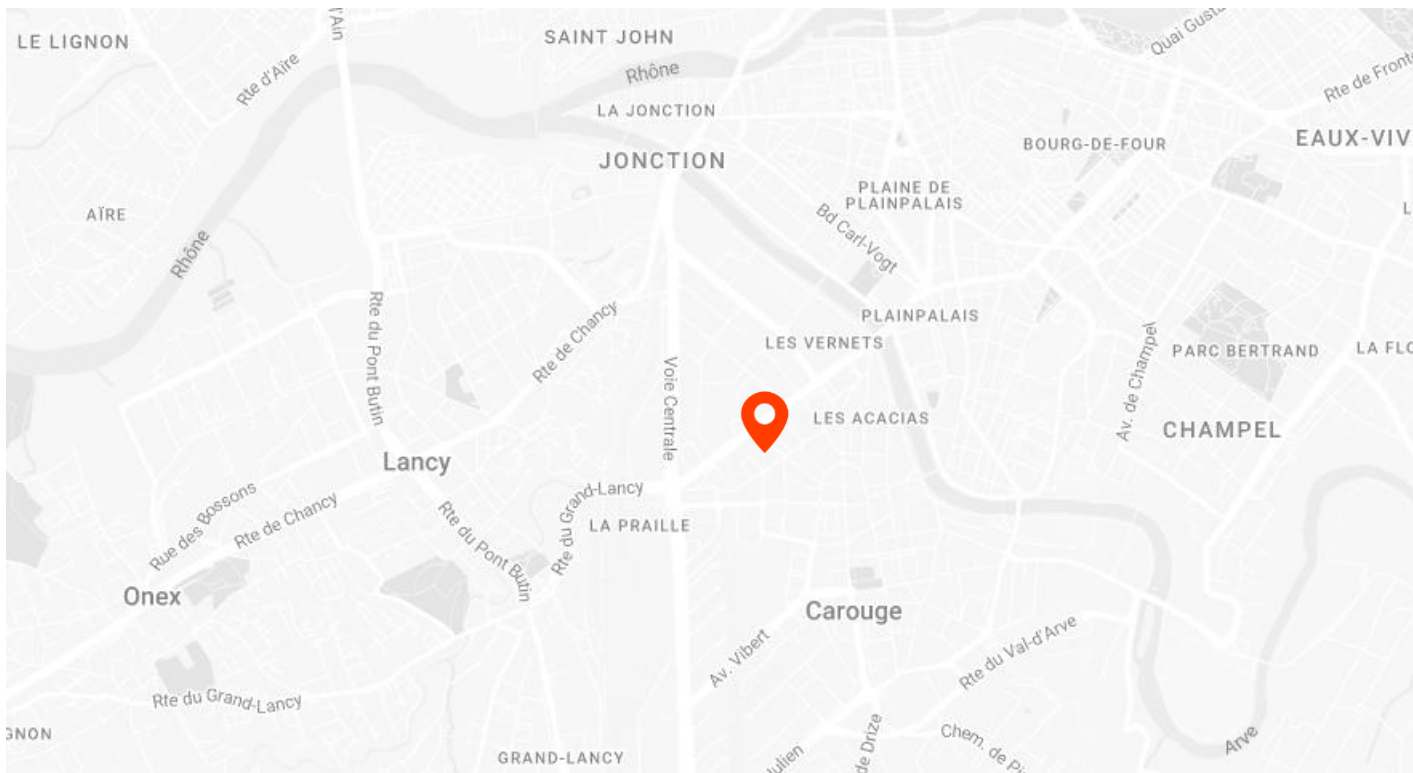
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous gardons une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration.

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

Genève, Suisse
+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.