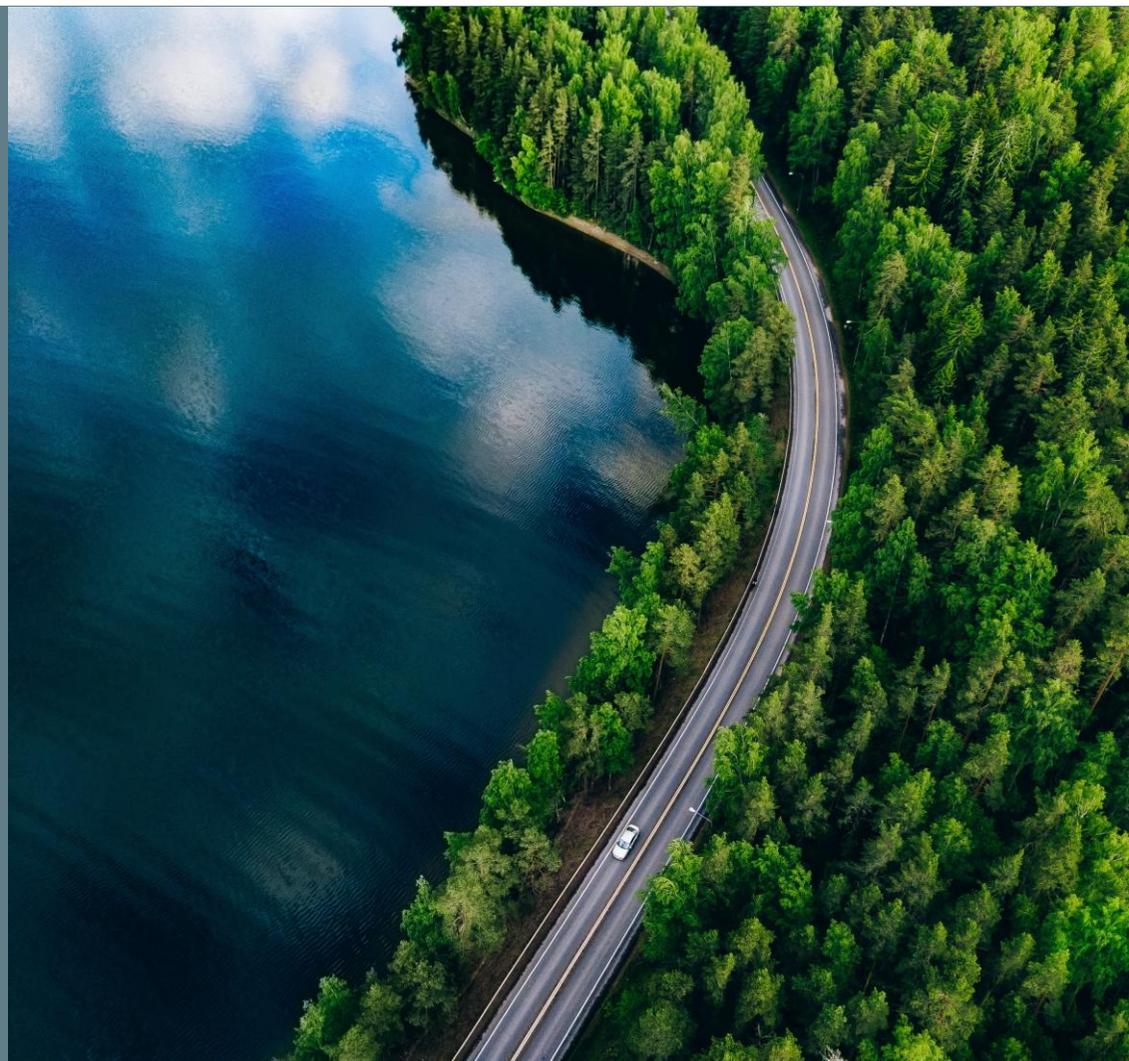


Point sur les Marchés

Train tarifaire retardé ; prochain départ : juillet

Juin 2025



Éditorial

Le mois de mai a été marqué par une désescalade majeure des tensions commerciales, avec notamment une trêve de 90 jours sur les droits de douane entre les États-Unis et la Chine, ainsi que l'accord commercial entre le Royaume-Uni et les États-Unis. Ces avancées ont entraîné une forte hausse des marchés actions et un regain de confiance des investisseurs. Toutefois, des problèmes persistants, comme l'inflation élevée et le ralentissement de la croissance, maintiennent la Fed dans une posture d'attente. Les baisses de taux aux US sont suspendues en attendant une lecture plus claire de données économiques souvent contradictoires.

Même si la stagflation n'est pas notre scénario central, son risque a augmenté. La Fed reconnaît ouvertement la difficulté à équilibrer inflation et croissance. Les pressions sur l'offre liées à l'incertitude commerciale, combinées à une inflation tenace et à une croissance modérée, accentuent la pression sur les autorités monétaires et les marchés.

Enfin, nous assistons à une évolution structurelle du leadership de marché. Si les géants technologiques des "Magnificent 7" continuent de dominer l'actualité, une nouvelle génération de leaders sectoriels actifs dans l'énergie, l'aérospatial, l'agriculture, le nucléaire et les métaux précieux s'impose comme une force résiliente dans un contexte marqué par la quête de sécurité des ressources et des pressions inflationnistes.

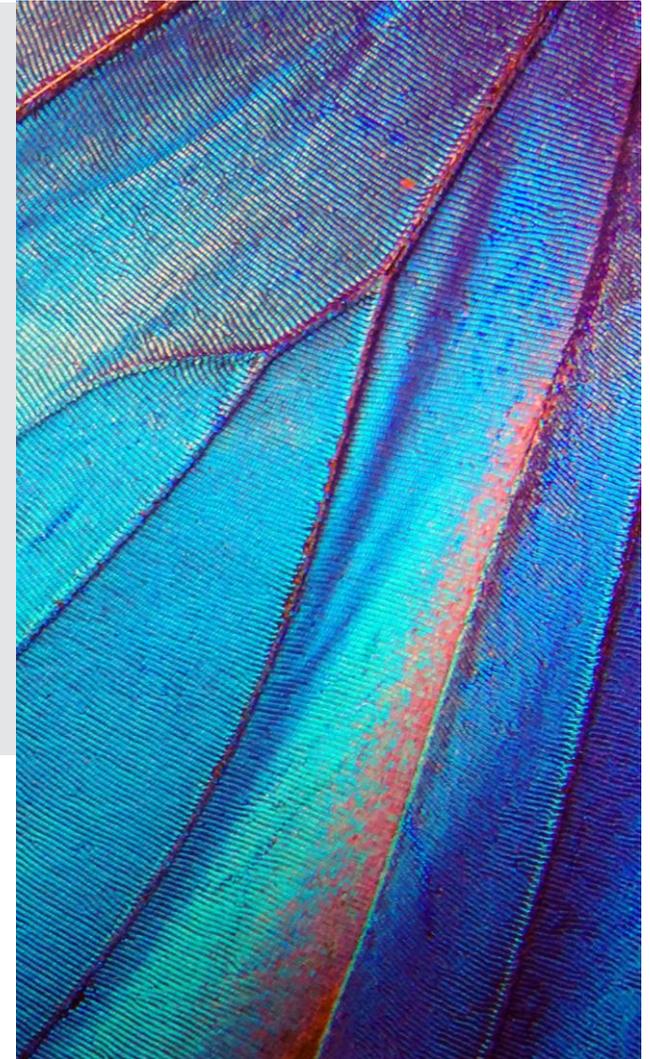
Nous espérons que cette publication vous sera utile et vous souhaitons une bonne lecture pour le mois à venir.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	3,863.5	5.2%	6.0%
MSCI ACWI	879.5	5.5%	5.8%
MSCI Emerging Markets	1,157.3	8.9%	4.3%

United States

Dow Jones Industrial	42,270.1	0.1%	4.2%
S&P 500	5,911.7	1.1%	6.3%
NASDAQ 100	21,341.0	1.9%	9.1%
Russell 2000	2,066.3	-6.9%	5.3%

Europe

Euro STOXX 600	548.7	10.7%	5.1%
Euro STOXX 50	5,366.6	12.3%	5.4%
DAX	23,997.5	20.5%	6.7%
CAC 40	7,751.9	7.7%	3.9%
FTSE 100	8,772.4	9.4%	3.8%
Swiss Market Index (SMI)	12,227.1	8.6%	1.3%

Sectors (US)

Communication Services	5.3%	10.0%
Consumer Discretionary	-6.4%	9.3%
Consumer Staples	8.7%	1.9%
Energy	-3.7%	1.2%
Financials	5.7%	5.2%
Health Care	-3.0%	-5.6%
Industrials	9.3%	10.0%
Materials	4.3%	2.3%
Real Estate	4.3%	0.8%
Technology	-1.6%	10.9%
Utilities	8.1%	3.2%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	3,289.3	25.3%	0.0%
Silver (XAG)	33.0	14.1%	1.1%
Copper	467.8	16.2%	2.6%

Currencies (USD)

EUR	1.13	9.6%	0.2%
CHF	0.82	9.4%	0.4%
JPY	144.0	9.1%	-0.7%
BTC	104,598	11.6%	10.6%

Fixed Income

US Treasury	2,348	2.5%	-1.0%
EUR Treasury	248	0.7%	0.1%
Global Aggregate	488	5.3%	-0.4%
US Corporate	3,364	2.3%	0.0%
Global EM USD	1,285	3.0%	0.7%
Global High Yield	1,735	4.4%	1.6%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	4.33%	4.29%	4.31%
12 Months	4.10%	3.85%	4.14%
5 Year	3.96%	3.73%	4.38%
10 Year	4.40%	4.16%	4.57%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	25.09	26.51	22.92
Euro STOXX 50	16.05	14.24	12.63
Swiss Market Index (SMI)	18.26	18.42	18.41

Data at close of 30/05/2025

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
United States	4.50%	4.50%	4.50%	5.00%	United States	2.30%	2.40%	2.90%	2.40%
Eurozone	2.15%	2.65%	3.15%	3.65%	Eurozone	1.90%	2.20%	2.40%	1.70%
Switzerland	0.25%	0.25%	0.50%	1.00%	Switzerland	-0.10%	0.30%	0.60%	0.80%
Canada	2.75%	2.75%	3.25%	4.25%	Canada	1.70%	2.30%	1.80%	1.60%
Japan	0.50%	0.50%	0.25%	0.25%	Japan	3.60%	3.60%	3.60%	2.50%
China (3M SHIBOR)	1.64%	1.92%	1.69%	1.84%	China	-0.10%	-0.10%	0.10%	0.40%
India	5.50%	6.25%	6.50%	6.50%	India	3.16%	3.34%	5.22%	5.49%
Unemployment	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
United States	4.20%	4.20%	4.10%	4.10%	United States	2.10%	2.10%	2.50%	2.70%
Eurozone	6.20%	6.30%	6.20%	6.30%	Eurozone	1.40%	1.40%	1.40%	1.30%
Switzerland	2.90%	2.80%	2.60%	2.60%	Switzerland	2.00%	2.00%	1.60%	2.00%
Canada	7.00%	6.70%	6.70%	6.60%	Canada	1.70%	1.70%	2.20%	2.20%
Japan	2.50%	2.50%	2.50%	2.40%	Japan	5.10%	5.10%	4.20%	3.20%
China	5.10%	5.20%	5.10%	5.10%	China	5.40%	5.40%	5.40%	4.60%
					India (Real GDP)	7.38%	7.38%	6.40%	5.60%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Purchasing Managers' Index	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
United States	0.40%	0.80%	2.80%	-0.80%	United States	48.5	49	49.2	47.5
European Union	-0.40%	0.30%	0.40%	-1.50%	Eurozone	49.4	48.6	45.1	45
Switzerland	-0.50%	-0.10%	-0.90%	-1.30%	Switzerland	42.1	48.9	47	48.9
Canada	1.96%	4.46%	4.06%	-1.10%	Canada	46.1	46.3	52.2	50.4
Japan	3.20%	4.30%	4.00%	3.10%	Japan	49.4	48.4	49.6	49.7
China	-3.30%	-2.50%	-2.30%	-2.80%	China	49.5	50.5	50.1	49.8
India	0.85%	2.05%	2.57%	1.91%	India	57.6	58.1	56.4	56.5
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
United States	2.80%	2.80%	3.20%	3.30%	United States	2.52%	2.67%	2.86%	2.66%
Eurozone	2.30%	2.40%	2.70%	2.70%					
Switzerland	0.50%	0.90%	0.70%	1.00%					
Canada	2.60%	2.40%	2.10%	2.40%					
Japan	1.60%	1.60%	1.60%	1.70%					

Data as of 11/06/2025
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Nouvelles Macro de Mai



- La politique commerciale est restée le thème dominant en mai 2025, même si le mois a été marqué par une désescalade progressive plutôt qu'une intensification des tensions. Le tournant majeur est survenu le 12 mai, lorsque les États-Unis et la Chine ont convenu d'une trêve de 90 jours sur les droits de douane, déclenchant un fort rebond des marchés, notamment aux États-Unis et en Europe.
- Le Royaume-Uni est devenu la première grande économie à conclure un accord commercial global avec les États-Unis. Celui-ci prévoit des réductions de droits de douane sur les automobiles et la suppression des tarifs sur l'acier et l'aluminium. Cet accord fait désormais figure de modèle pour d'éventuels futurs partenariats commerciaux et a contribué à restaurer la confiance dans les solutions diplomatiques aux différends commerciaux.
- La Cour du commerce international a jugé que la plupart des droits de douane « réciproques » et liés au fentanyl imposés par les États-Unis étaient illégaux, mais cette décision a rapidement été suspendue par une cour d'appel. Parallèlement, le projet de budget républicain, incluant des réformes fiscales, a été adopté par la Chambre des représentants et transmis au Sénat.
- La Fed a maintenu ses taux inchangés, entre 4.25% et 4.50%, en évoquant des signaux mitigés: un marché de l'emploi solide, mais une croissance plus faible et une inflation toujours élevée. La banque centrale américaine reste prudente et attend des signaux plus clairs avant d'envisager une baisse des taux.

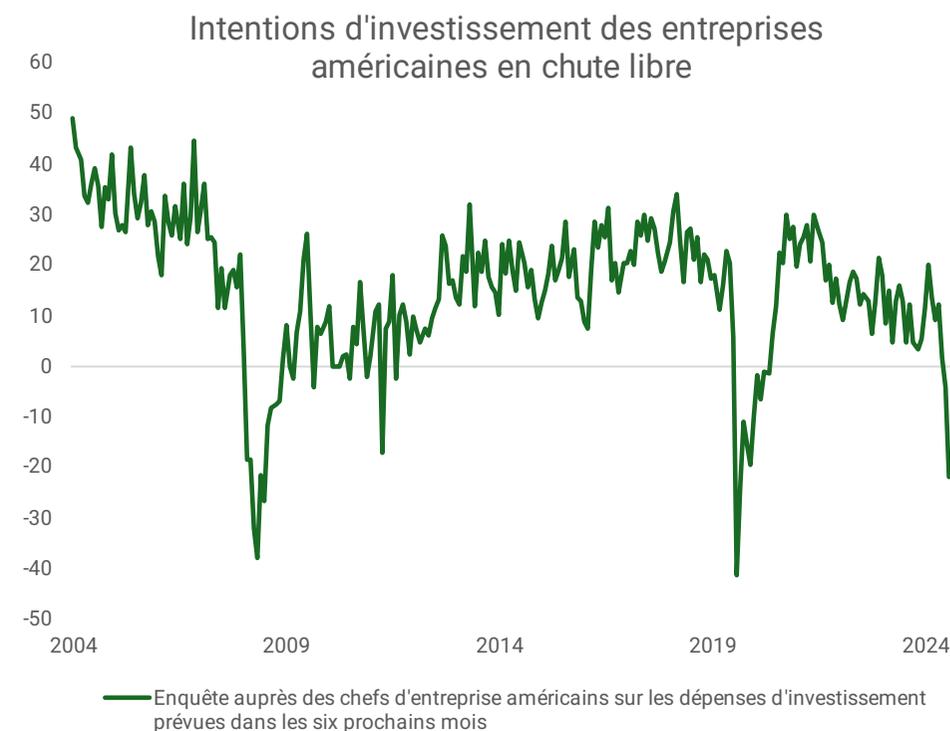
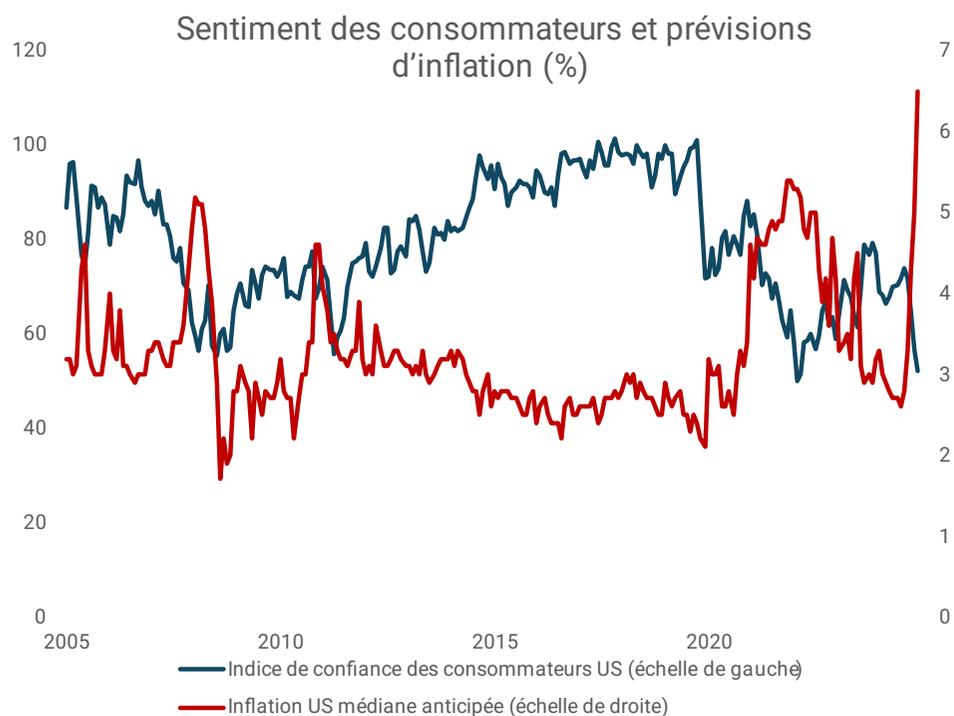
Stagflation : un risque à ne pas négliger

L'économie américaine subit des pressions croissantes, rendant plus probable un scénario de stagflation, une situation rare combinant une croissance stagnante, une forte inflation et une augmentation du chômage.

Bien que la stagflation reste pour nous un scénario de risque extrême plutôt qu'un scénario central, plusieurs facteurs ont accru sa probabilité au-delà des niveaux historiques. La Fed a d'ailleurs exprimé ses préoccupations.

Son président, Jerome Powell, a déclaré que « les risques de hausse du chômage et de l'inflation semblent s'être accrus ».

L'incertitude entourant la politique commerciale, notamment les droits de douane, exerce des pressions sur l'offre susceptibles de raviver l'inflation tout en freinant la croissance. Contrairement aux récessions classiques, où la Fed peut abaisser ses taux pour stimuler l'économie, la stagflation crée un véritable dilemme : lutter contre l'inflation exige un resserrement monétaire qui risque d'accroître la stagnation économique.



Source: Bloomberg

Moody's abaisse sa note

Les États-Unis font face à un défi budgétaire inédit : la récente dégradation de Moody's à Aa1 les relègue pour la première fois en dehors du groupe des pays les mieux notés par les grandes agences.

L'ampleur des défis budgétaires américains a atteint un niveau préoccupant. Le paiement des intérêts sur la dette nationale pèse de plus en plus lourd, absorbant une part croissante des recettes fédérales. Cela alimente un cercle vicieux : plus la dette augmente, plus les intérêts s'accumulent, creusant les déficits et renforçant encore l'endettement.

La dégradation annoncée par Moody's le 16 mai marque l'aboutissement d'une perte de crédibilité inédite des États-Unis auprès des trois grandes agences de notation. L'agence met en cause la hausse continue de la dette publique et des charges d'intérêts, et anticipe un déficit fédéral pouvant atteindre près de 9% du PIB d'ici 2035. Cette évaluation traduit une inquiétude quant à l'absence de réformes budgétaires durables et partagées pour garantir la viabilité de la dette à long terme.

S&P avait lancé le mouvement en 2011, à la suite de négociations tendues sur le

plafond de la dette. Fitch a emboîté le pas en août 2023, évoquant une détérioration attendue des finances publiques. Avec la décision de Moody's, les trois grandes agences reconnaissent désormais un risque accru pesant sur la qualité de crédit des États-Unis. Toutes conservent néanmoins une perspective stable, écartant un risque de défaut à court terme, mais leur diagnostic commun souligne des déséquilibres budgétaires structurels nécessitant une réponse politique.

Les réactions initiales des marchés à la dégradation de Moody's sont restées relativement modérées, avec une légère hausse des taux sur les obligations d'État, rapidement effacée par la suite. Si le risque de défaut reste négligeable à court terme, grâce au statut du dollar comme monnaie de réserve et à la capacité des États-Unis à émettre dans leur propre devise, ces dégradations traduisent des inquiétudes bien réelles sur la viabilité budgétaire à long terme.

Agence	Année	Note précédente	Nouvelle Note	Motifs Principaux
	2011	AAA	AA+	Incertitude politique concernant le plafond de la dette et la politique budgétaire, et augmentation de la dette
	2023	AAA	AA+	Affaiblissement de la gouvernance, dégradation budgétaire, augmentation de la dette publique
	2025	Aaa	Aa1	Déficits persistants, hausse de la dette et des coûts d'intérêt, absence de plan budgétaire clair

Un nouvel indice : FAANG 2.0

Face aux tensions géopolitiques et aux vulnérabilités des chaînes d'approvisionnement, la sécurité des ressources devient un enjeu clé.

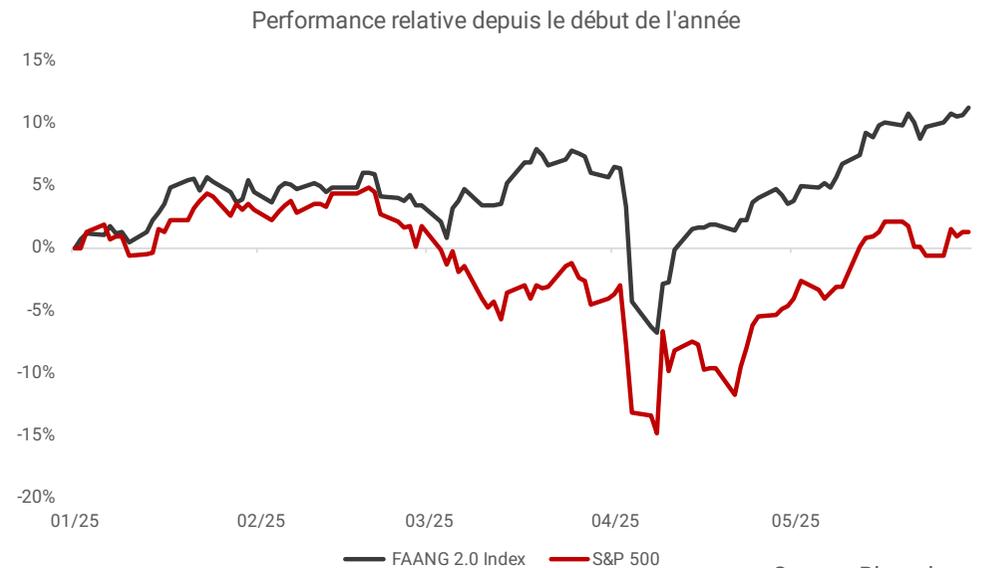
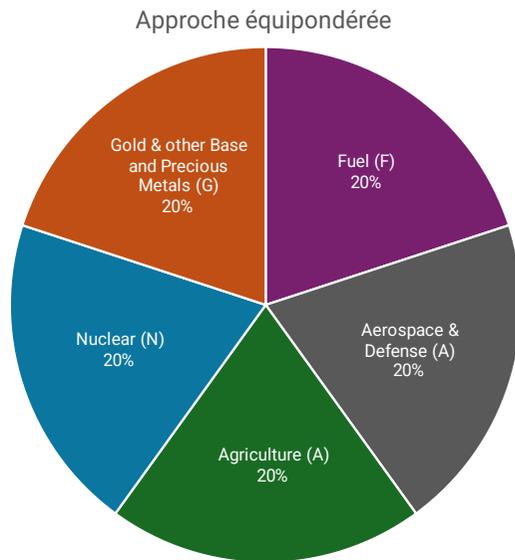
Pendant près de vingt ans, un groupe restreint de géants technologiques a dominé le marché américain : Facebook (devenu Meta), Apple, Amazon, Netflix et Google (devenu Alphabet), réunis sous l'acronyme FAANG. Ils ont ensuite évolué en « Magnificent 7 » avec l'arrivée de Microsoft, NVIDIA et Tesla, tandis que Netflix en a été écarté. Ce groupe pèse désormais plus de 30% de la capitalisation totale du S&P 500, faisant fortement grimper les valorisations de l'indice et accentuant le risque de concentration.

Mais aujourd'hui, avec les évolutions structurelles de l'économie mondiale, comme la démondialisation, le nationalisme des ressources et la priorité accordée à la sécurité des chaînes d'approvisionnement plutôt qu'à leur efficacité, une nouvelle génération de FAANG gagne rapidement en importance. Elle regroupe les entreprises actives dans les secteurs du Fuel (F), de l'Aérospatial et de la Défense (A), de l'Agriculture (A), de l'Or ainsi que d'autres métaux précieux ou de base (G).

(A), de l'Agriculture (A), du Nucléaire (N) et de l'Or ainsi que d'autres métaux précieux ou de base (G).

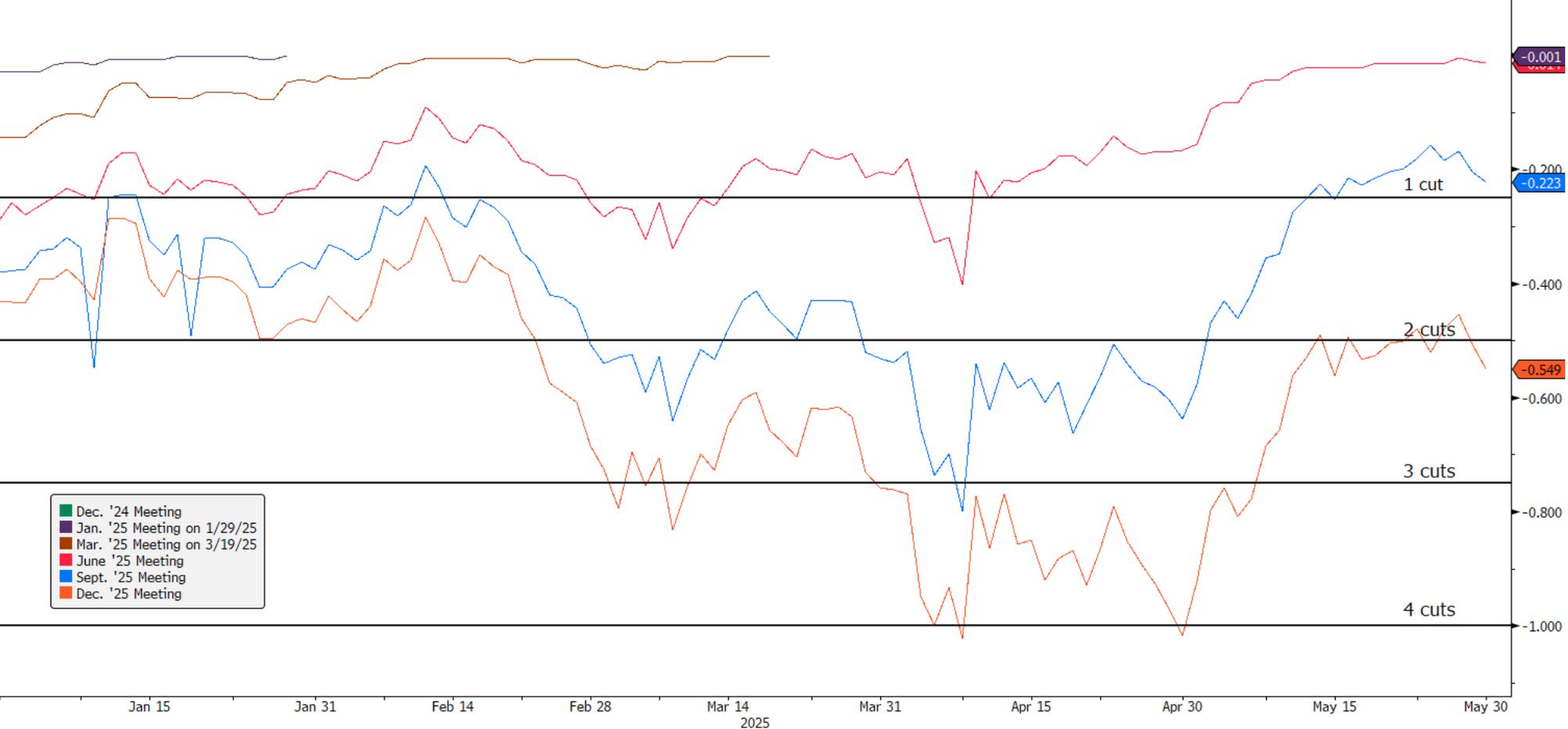
L'environnement économique actuel fait émerger des risques croissants de stagflation, combinant une forte inflation à un ralentissement de la croissance. Les secteurs composant le FAANG 2.0 disposent généralement d'un fort pouvoir de fixation des prix, leur permettant de répercuter la hausse des coûts de production sur les consommateurs tout en préservant leurs marges. Cette caractéristique les rend particulièrement attractifs en période d'inflation, lorsque les actions de croissance traditionnelles rencontrent davantage de difficultés.

Cette approche à pondération égale, qui regroupe 51 entreprises affichant une capitalisation boursière moyenne de 72 milliards de dollars, a montré une remarquable résilience et une performance supérieure.



Prévisions de taux à court terme

En mai, la Réserve fédérale a maintenu ses taux d'intérêt inchangés. Les responsables ont adopté une approche prudente, préférant attendre avant d'agir, en raison de la reprise de l'inflation et des incertitudes sur la politique monétaire. Toutefois, si la croissance continue de ralentir, un assouplissement pourrait être envisagé d'ici la fin de l'année.



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 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.



Asset Allocation

	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

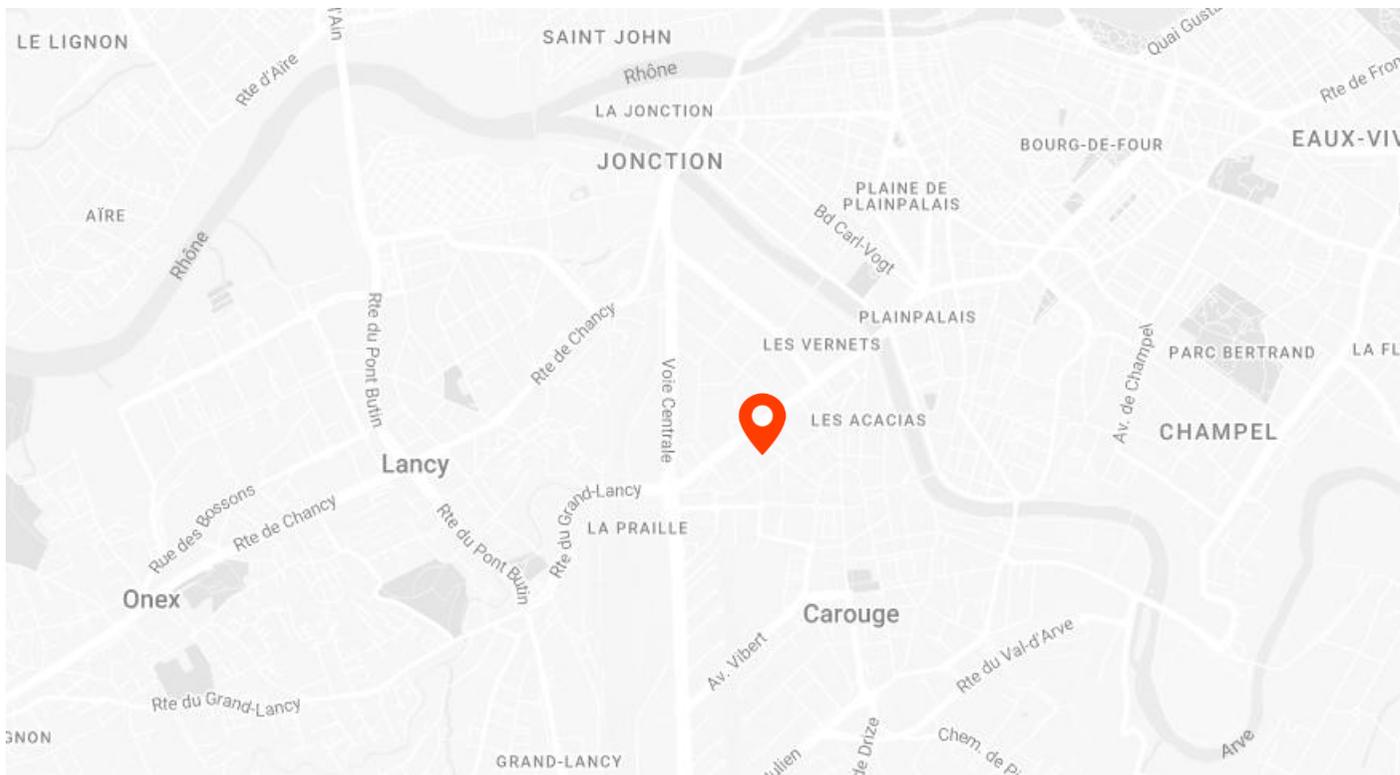
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous revenons à une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration et augmentons notre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