

Point sur les **Marchés**

Fondamentaux solides, attentes élevées

Novembre 2025



Éditorial

Octobre a livré un paradoxe curieux : les marchés ont grimpé vers de nouveaux sommets alors que l'incertitude semblait omniprésente. Le shutdown du gouvernement américain a laissé les décideurs économiques dans le noir, pourtant l'inflation est restée sous contrôle et la Fed a réduit ses taux pour le deuxième mois consécutif. Les tensions géopolitiques qui avaient dominé les gros titres pendant des mois se sont apaisées soudainement avec un cessez-le-feu à Gaza et un accord commercial entre les États-Unis et la Chine, supprimant deux sources majeures d'anxiété pour les marchés. Les résultats des entreprises ont été remarquablement solides, avec des profits en hausse de près de 13% en glissement annuel, pourtant, les investisseurs ont réagi avec une indifférence surprenante, exigeant la perfection plutôt que de récompenser le succès.

Le dollar a réaffirmé sa dominance, grimpant de 2.1% alors que la turbulence politique à l'étranger faisait du billet vert le pari le plus sûr dans un contexte de turbulences internationales. Pendant ce temps, le déploiement des infrastructures IA s'est accéléré, les géants technologiques construisant désormais pour répondre à des contrats signés plutôt qu'à une demande spéculative, prêtant de la crédibilité à ce que certains craignaient être une bulle. Ce fut un mois qui nous a rappelé que les marchés n'évoluent pas en ligne droite et que le contexte compte plus que les gros titres.

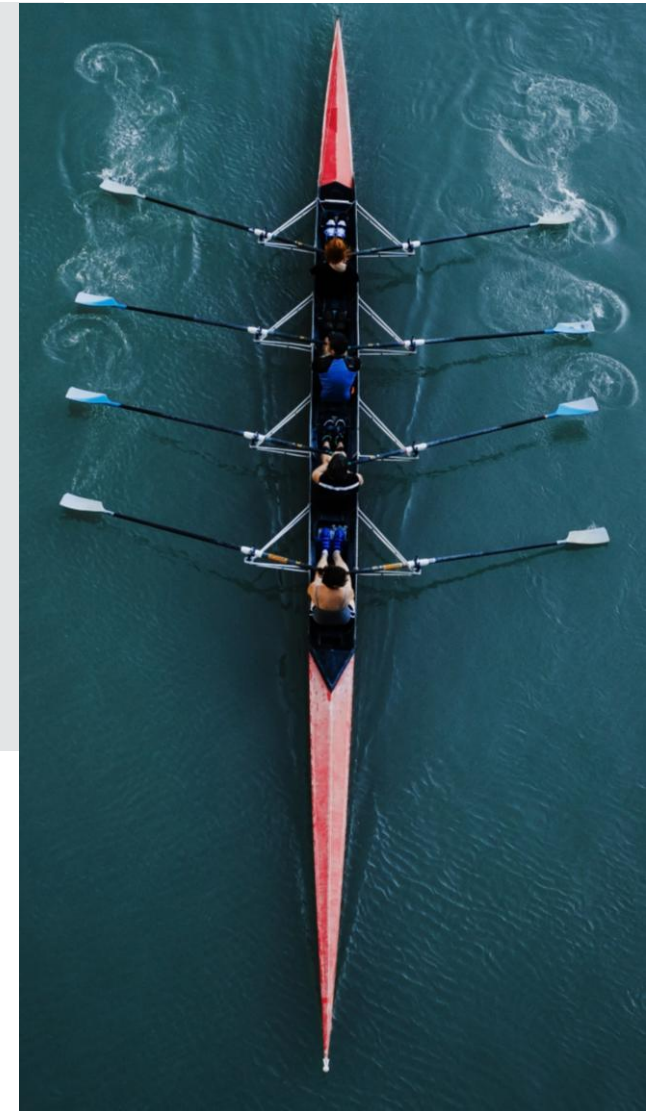
Nous espérons que vous apprécierez la lecture, et que ces analyses vous seront utiles pour le mois à venir.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,390.4	20.2%	2.0%
MSCI ACWI	1,006.2	21.6%	2.3%
MSCI Emerging Markets	1,401.6	33.6%	4.2%

United States

Dow Jones Industrial	47,562.9	13.3%	2.6%
S&P 500	6,840.2	17.5%	2.3%
NASDAQ 100	25,858.1	23.8%	4.8%
Russell 2000	2,479.4	12.4%	1.8%

Europe

Euro STOXX 600	571.9	16.2%	2.6%
Euro STOXX 50	5,662.0	19.1%	2.5%
DAX	23,958.3	20.3%	0.3%
CAC 40	8,121.1	13.6%	3.0%
FTSE 100	9,717.3	22.5%	4.1%
Swiss Market Index (SMI)	12,234.5	8.8%	1.0%

Sectors (US)

Communication Services	27.8%	0.8%
Consumer Discretionary	7.7%	2.6%
Consumer Staples	1.5%	-2.5%
Energy	5.7%	-1.1%
Financials	9.7%	-2.7%
Health Care	7.2%	4.0%
Industrials	22.9%	2.1%
Materials	6.6%	-4.9%
Real Estate	4.3%	-2.4%
Technology	29.2%	6.3%
Utilities	19.0%	2.1%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	4,002.9	52.5%	3.7%
Silver (XAG)	48.7	68.5%	4.4%
Copper	508.9	26.4%	4.8%

Currencies (USD)

EUR	1.15	11.4%	-1.7%
CHF	0.80	11.3%	-1.0%
JPY	154.0	2.1%	-3.9%
BTC	109,428	16.8%	-4.5%

Fixed Income

US Treasury	2,428	6.0%	0.6%
EUR Treasury	249	1.2%	0.9%
Global Aggregate	499	7.6%	-0.3%
US Corporate	3,529	7.3%	0.4%
Global EM USD	1,378	10.4%	1.7%
Global High Yield	1,834	10.4%	0.7%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	3.80%	3.93%	4.31%
12 Months	3.68%	3.61%	4.14%
5 Year	3.69%	3.74%	4.38%
10 Year	4.08%	4.15%	4.57%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	28.46	26.45	22.72
Euro STOXX 50	17.41	14.23	12.65
Swiss Market Index (SMI)	18.51	18.60	18.26

Data at close of 31/10/2025

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	4.00%	4.25%	4.50%	4.50%
Eurozone	2.15%	2.15%	2.15%	2.65%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%
United Kingdom	4.00%	4.00%	4.25%	4.50%
Canada	2.25%	2.50%	2.75%	2.75%
Japan	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
China (3M SHIBOR)	1.58%	1.58%	1.63%	1.92%

Unemployment	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	4.30%	N/A	4.10%	4.20%
Eurozone	6.30%	6.30%	6.40%	6.40%
Switzerland	3.00%	3.00%	2.90%	2.70%
Canada	7.10%	7.10%	6.90%	6.70%
Japan	2.60%	2.60%	2.50%	2.50%
China	5.20%	5.20%	5.00%	5.20%

Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	1.90%	N/A	1.90%	0.80%
European Union	0.80%	0.80%	0.10%	0.30%
Switzerland	-1.80%	-1.80%	-0.70%	-0.10%
Canada	5.49%	5.49%	1.80%	4.53%
Japan	2.70%	2.70%	2.80%	4.30%
China	-2.30%	-2.30%	-3.60%	-2.50%
India	0.13%	0.13%	-0.19%	2.25%

Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	3.00%	3.00%	2.90%	2.80%
Eurozone	2.40%	2.40%	2.30%	2.40%
Switzerland	0.50%	0.70%	0.60%	0.90%
Canada	2.40%	2.40%	2.60%	2.40%
Japan	1.30%	1.30%	1.60%	1.60%

Inflation (CPI - YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	3.00%	3.00%	2.70%	2.40%
Eurozone	2.10%	2.20%	2.00%	2.20%
Switzerland	0.10%	0.20%	0.10%	0.30%
United Kingdom	3.80%	3.80%	3.60%	2.60%
Canada	2.40%	2.40%	1.90%	2.30%
Japan	2.90%	2.90%	3.30%	3.60%
China	-0.30%	-0.30%	0.10%	-0.10%

Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	2.10%	N/A	2.10%	2.00%
Eurozone	1.40%	N/A	1.40%	1.50%
Switzerland	1.30%	N/A	1.30%	2.50%
Canada	0.70%	N/A	0.90%	1.80%
Japan	4.70%	N/A	4.70%	5.10%
China	4.80%	4.80%	5.20%	5.40%
India (Real GDP)	7.81%	N/A	7.81%	7.38%

Purchasing Managers' Index	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	48.7	49.1	49	49
Eurozone	50	49.8	49.5	48.6
Switzerland	48.2	46.3	49.6	48.9
Canada	49.6	47.7	45.6	46.3
Japan	48.2	48.5	50.1	48.4
China	49	49.8	49.7	50.5
India	59.2	57.7	58.4	58.1

Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025
United States	2.91%	N/A	2.81%	2.67%

Data as of 07/11/2025
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités macro – Octobre



- Le shutdown du gouvernement américain a perturbé la publication des données officielles sur le marché du travail, forçant la Fed à opérer avec une visibilité limitée. Malgré ce blackout de données, le CPI de septembre publié tardivement a montré une inflation maintenue à 3.0% en glissement annuel, toujours élevée mais ne s'accélégrant pas sous les pressions tarifaires.
- La Fed a procédé à une deuxième baisse consécutive de 25 points de base, ramenant le taux directeur dans une fourchette de 3.75 % à 4.00 %. Toutefois, Jerome Powell a souligné que rien n'était garanti pour décembre, indiquant que la banque centrale cherche désormais à équilibrer l'affaiblissement du marché du travail face à une inflation toujours persistante.
- Israël a approuvé un accord de cessez-le-feu et de libération d'otages avec le Hamas le 10 octobre, mettant fin à deux ans de conflit intense.
- Après avoir menacé de se retirer des négociations et d'imposer des tarifs de 100% sur les importations chinoises, le président Trump a rencontré son homologue Xi Jinping en Corée le 27 octobre et a convenu d'un accord commercial d'une durée d'un an.
- Le Premier ministre français, Sébastien Lecornu, a suspendu la controversée réforme des retraites de 2023 afin d'éviter des motions de censure, apportant une stabilité politique temporaire au prix d'un renoncement aux efforts de soutenabilité budgétaire. Au Japon, Sanae Takaichi est devenue la première femme Première ministre du pays le 21 octobre, déclenchant le « Takaichi trade » alors que les marchés pariaient sur plus de stimulus à venir, envoyant le yen en baisse de près de 4% pour le mois.

Retour du Dollar

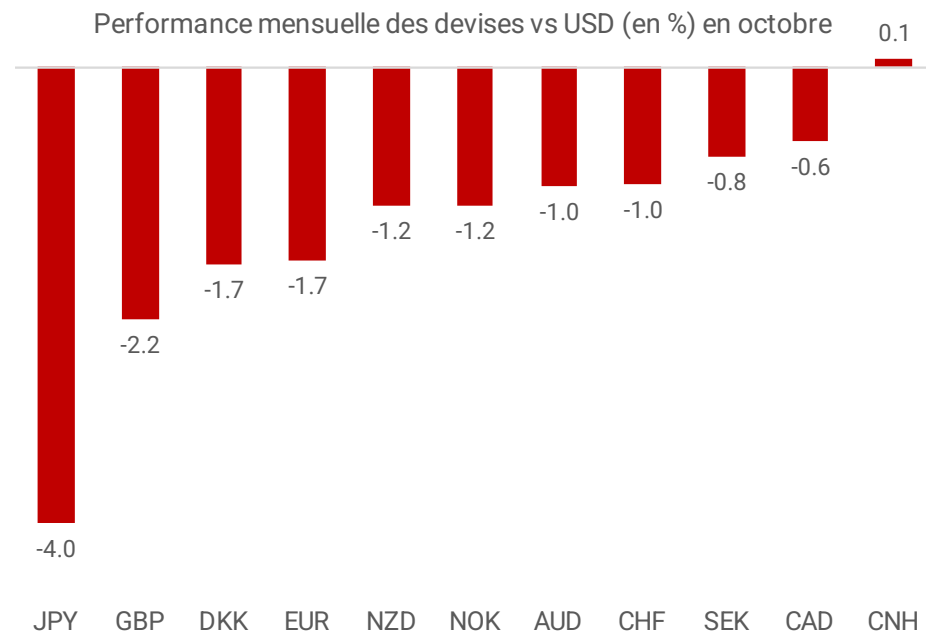
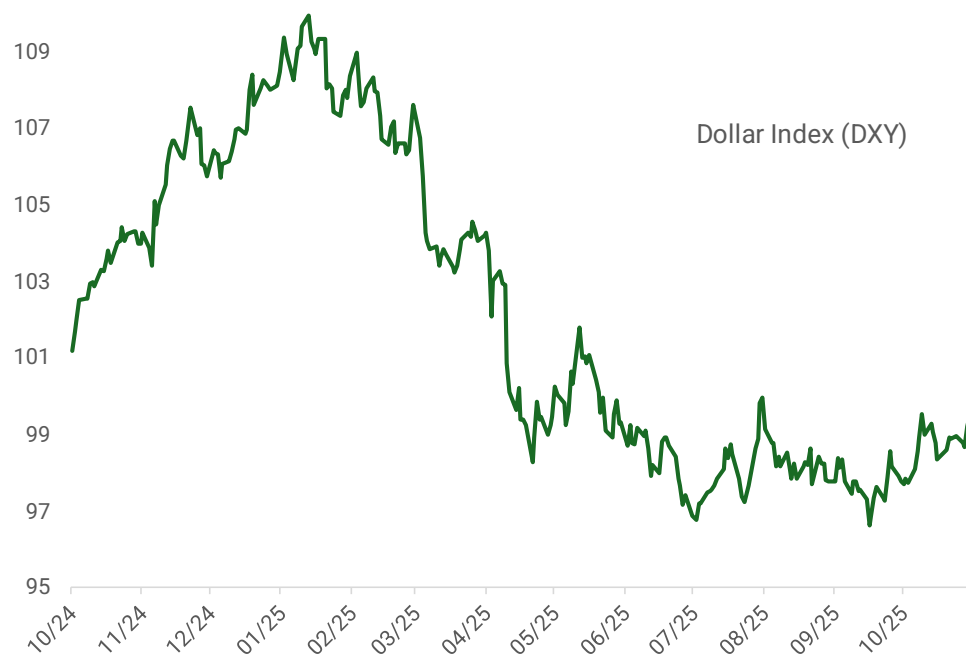
Octobre a vu le dollar américain se renforcer. L'index DXY a grimpé de 2.1% sur le mois, prolongeant une reprise qui a débuté mi-septembre et s'est accélérée après la réunion du FOMC d'octobre.

La vigueur du dollar ne s'explique pas uniquement par l'action de la Fed, mais aussi par le chaos politique et budgétaire observé ailleurs, donnant au billet vert l'allure de la chemise la plus propre d'un panier de linge sale.

L'euro en a pris un coup, chutant de 1.7% face au dollar, alourdi par le drame politique continu en France où le gouvernement du Premier ministre Lecornu est devenu l'administration la plus courte de l'histoire française moderne après avoir démissionné quelques heures après avoir annoncé la composition de son cabinet. Lecornu a finalement été réintégré et a survécu à deux votes de défiance en suspendant la réforme controversée des retraites de 2023. L'épisode a pesé sur la

confiance des marchés et maintenu l'euro sous pression. La livre sterling n'a pas été épargnée, reculant de 2.2% après la publication de données décevantes sur le marché du travail et d'un indice des prix à la consommation inférieur aux attentes, laissant entrevoir un affaiblissement des pressions inflationnistes et renforçant les anticipations de baisse des taux de la Banque d'Angleterre.

La solidité du dollar reflète une réalité fondamentale: malgré les inquiétudes entourant la situation budgétaire et politique des États-Unis, les autres grandes économies sont elles aussi confrontées à leurs propres difficultés. Dans ce contexte, le billet vert continue de bénéficier d'une prime.



Source: Bloomberg

Renversement de tendance géopolitique

Après avoir bondi de plus de 65% depuis le début de l'année pour atteindre un pic de 4'381 USD l'once le 20 octobre, le prix de l'or a chuté brusquement, effaçant une partie de ses gains.

Le catalyseur ? Deux sources majeures d'incertitude ont été levées: la mise en œuvre du cessez-le-feu entre Israël et le Hamas le 10 octobre, et l'annonce, le 27 octobre, d'un accord-cadre commercial entre les États-Unis et la Chine.

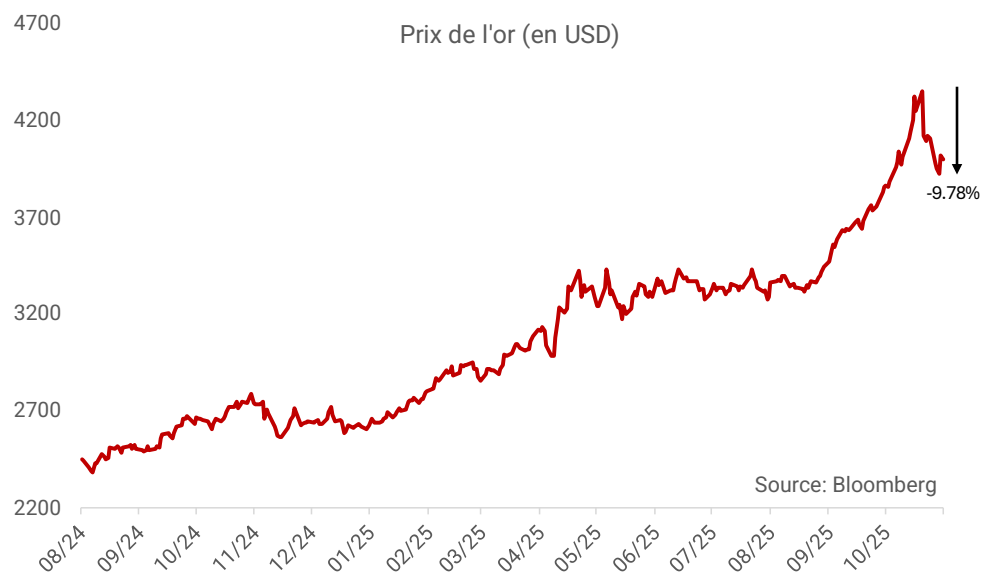
Le recul de l'or depuis ses sommets d'octobre, terminant le mois au-dessus de 4'000 dollars l'once mais en baisse par rapport à son pic, reflète un véritable basculement du sentiment du marché vers une plus grande prise de risque. L'apaisement des tensions géopolitiques a incité les investisseurs à délaisser les valeurs refuges au profit des actifs risqués. C'est exactement ce que nous avons vu se produire: les indices boursiers américains ont atteint de nouveaux sommets historiques alors que la percée de Trump dans les négociations avec la Chine a évité la perspective de tarifs dévastateurs de 157% sur les produits chinois.

L'accord de cessez-le-feu a marqué le début de la fin du conflit à Gaza, entre Israël et le Hamas entamant un processus structuré de libération d'otages. Pendant ce temps, l'accord-cadre commercial américano-chinois, accepté lors d'une rencontre entre Trump et Xi en Corée, a divisé par deux les tarifs liés au fentanyl à 10% et a reporté les restrictions à l'exportation d'un an.

Bien qu'il ne s'agisse pas de solutions permanentes, ils ont permis de résorber deux problèmes significatifs affectant les marchés. Il est important de reconnaître qu'un risque géopolitique plus faible ne signifie pas un risque nul. Le fait que l'or se maintienne à des niveaux élevés plutôt que de s'effondrer suggère que les investisseurs conservent une certaine assurance. Les marchés respirent plus facilement, mais ils ne déclarent pas encore victoire.



(Photo: ANDREW CABALLERO-REYNOLDS / AFP)



Paradoxe des résultats

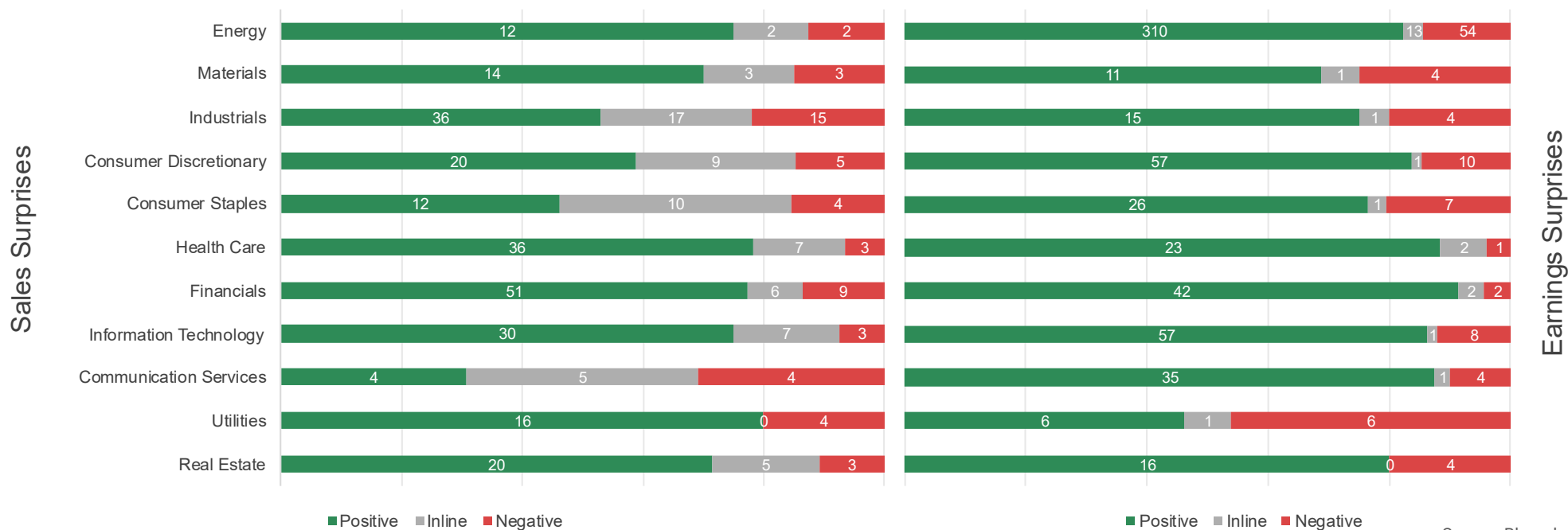
Cette saison de résultats s'annonce comme l'une des plus solides depuis plusieurs années, même si la réaction des marchés ne le laisse pas paraître.

Avec plus de 75% des entreprises du S&P 500 maintenant publiées, les chiffres sont véritablement impressionnants. Les profits sont en hausse de près de 13% en glissement annuel, soit presque le double des attentes initiales des analystes. Les ventes croissent à leur rythme le plus rapide depuis trois ans. Près de 70% des entreprises ont dépassé les prévisions de revenus, ce qui est la proportion la plus élevée depuis quatre ans. Les taux de surprise positives des résultats sont bien au-dessus des moyennes post pandémie.

Il est intéressant d'observer la réaction du marché (ou son absence de réaction). Lorsqu'une entreprise publie de meilleurs résultats que prévu, son cours ne

progresses en moyenne que de 0.32 % le lendemain, contre une moyenne historique de 0.98%. À l'inverse, les entreprises décevantes sont sanctionnées deux fois plus sévèrement qu'à l'accoutumée. Il s'agit d'un marché qui reconnaît la solidité des fondamentaux, mais qui n'en récompense la valeur que si l'exécution est sans faute.

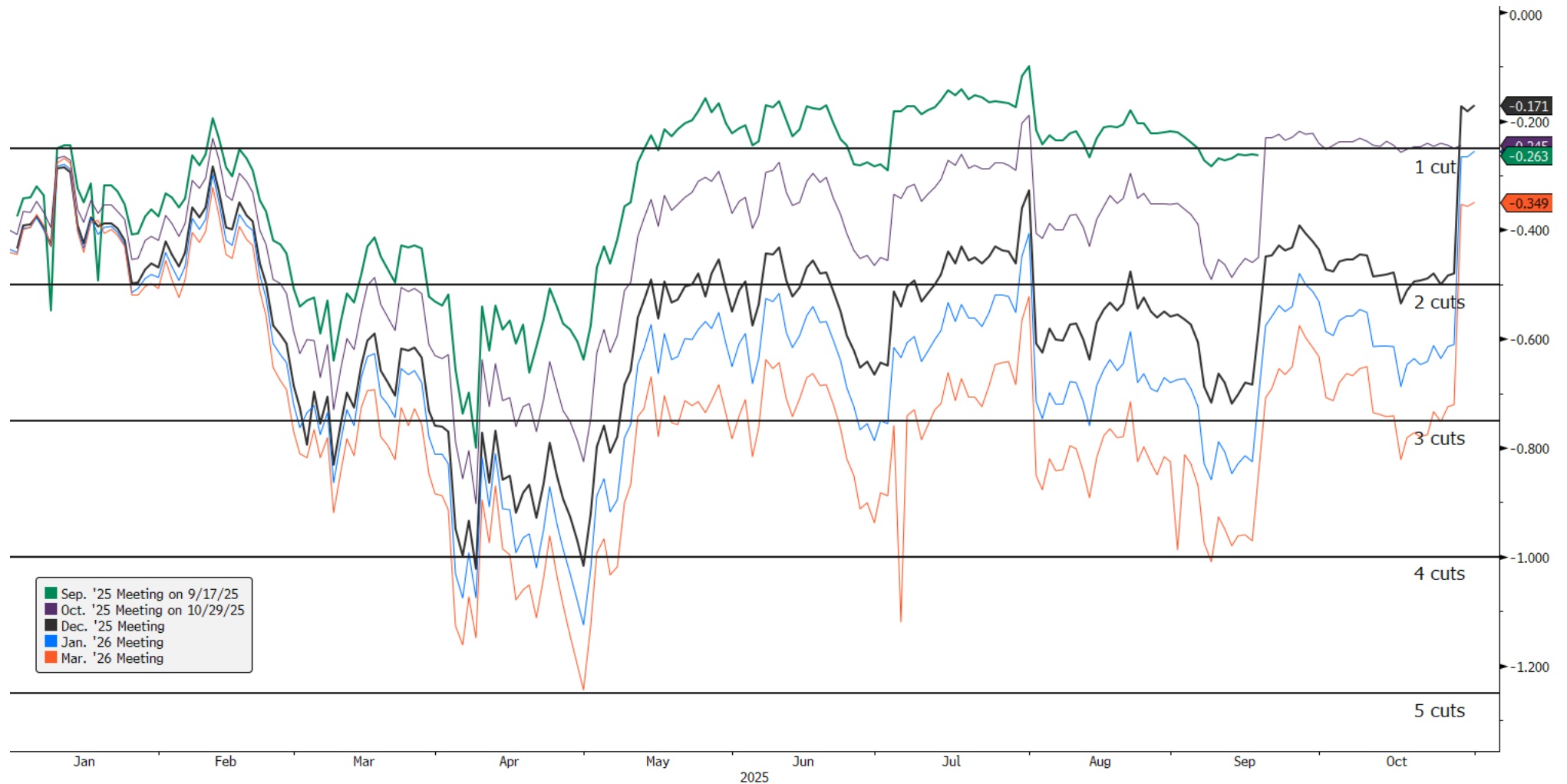
L'écart entre les fondamentaux et les fluctuations de prix nous dit quelque chose d'important : les valorisations sont devenues si gonflées que des résultats solides sont déjà intégrés. La barre pour les surprises positives a été considérablement relevée, et le marché montre une tolérance zéro pour les déceptions.



Source: Bloomberg

Attentes sur les **taux court terme**

En octobre, la Fed a poursuivi son cycle de baisse de taux avec encore 25 points de base, mais Powell a clairement indiqué que décembre n'était pas du tout garanti. Les attentes du marché intègrent environ une réduction supplémentaire cette année.



USOACH SEP2025 Index (WIRP Est Change from Current Rate US - Futures Model) Rates Cuts 2025 Daily 01JAN2025-31OCT2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

04-Nov-2025 17:01:49

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.