



TELOMERE | Capital

Point sur les Marchés

Make Europe Great Again

Mars 2025



Éditorial

Février a été un mois difficile pour les marchés, marqué par une volatilité accrue et un regain de tensions géopolitiques. L'économie américaine, qui avait mené le récit de la reprise mondiale, est désormais confrontée à une incertitude croissante dans le cadre de l'escalade des contentieux commerciaux déclenchée par les politiques protectionnistes du président Trump. Les droits de douane imposés à la Chine, au Canada et au Mexique ont déclenché des mesures de rétorsion, déstabilisant les investisseurs et suscitant des inquiétudes quant aux perturbations des flux commerciaux mondiaux.

La dynamique de l'inflation diverge de plus en plus entre les États-Unis et l'Europe. Alors que l'inflation dans la zone euro poursuit sa décélération progressive, l'inflation de base aux États-Unis reste obstinément élevée. Les récents droits de douane, combinés à des conditions robustes sur le marché du travail et à des politiques favorables à la croissance, alimentent les craintes de pressions inflationnistes plus persistantes aux États-Unis.

Dans ce contexte d'incertitude et de volatilité accrue, les obligations ont démontré leur valeur en tant que moyen de diversification efficace contre les pertes du marché des actions. Notre préférence pour les obligations « investment grade » par rapport aux obligations à haut rendement reste intacte, étant donné le peu de rendement supplémentaire offert par les crédits plus risqués.

Nous vous souhaitons une bonne lecture et espérons que ces mises à jour 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	3,805.3	2.8%	-0.7%
MSCI ACWI	863.0	2.8%	-0.6%
MSCI Emerging Markets	1,097.3	2.3%	0.5%

United States

Dow Jones Industrial	43,840.9	3.3%	-1.4%
S&P 500	5,954.5	1.4%	-1.3%
NASDAQ 100	20,884.4	-0.5%	-2.7%
Russell 2000	2,163.1	-2.9%	-5.4%

Europe

Euro STOXX 600	557.2	10.0%	3.4%
Euro STOXX 50	5,463.5	11.9%	3.5%
DAX	22,551.4	13.3%	3.8%
CAC 40	8,111.6	10.0%	2.0%
FTSE 100	8,809.7	8.3%	2.0%
Swiss Market Index (SMI)	13,004.5	12.1%	3.2%

Sectors (US)

Communication Services	2.9%	-5.4%
Consumer Discretionary	-5.8%	-10.2%
Consumer Staples	7.9%	5.7%
Energy	5.5%	3.6%
Financials	7.4%	0.6%
Health Care	8.4%	1.5%
Industrials	3.0%	-1.8%
Materials	6.6%	0.6%
Real Estate	7.0%	4.7%
Technology	-4.1%	-1.6%
Utilities	4.3%	1.4%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	2,857.8	8.9%	2.1%
Silver (XAG)	31.2	7.8%	-0.5%
Copper	451.5	12.1%	5.5%

Currencies (USD)

EUR	1.04	0.2%	0.1%
CHF	0.90	0.5%	0.9%
JPY	150.6	4.4%	3.0%
BTC	84,212	-10.1%	-17.5%

Fixed Income

US Treasury	2,352	2.7%	2.2%
EUR Treasury	247	0.5%	0.7%
Global Aggregate	473	2.0%	1.4%
US Corporate	3,375	2.6%	2.0%
Global EM USD	1,282	2.7%	1.6%
Global High Yield	1,698	2.2%	0.8%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	4.29%	4.28%	4.31%
12 Months	4.08%	4.15%	4.14%
5 Year	4.02%	4.33%	4.38%
10 Year	4.21%	4.54%	4.57%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	25.44	26.51	22.92
Euro STOXX 50	15.90	14.46	12.80
Swiss Market Index (SMI)	19.35	18.45	18.44

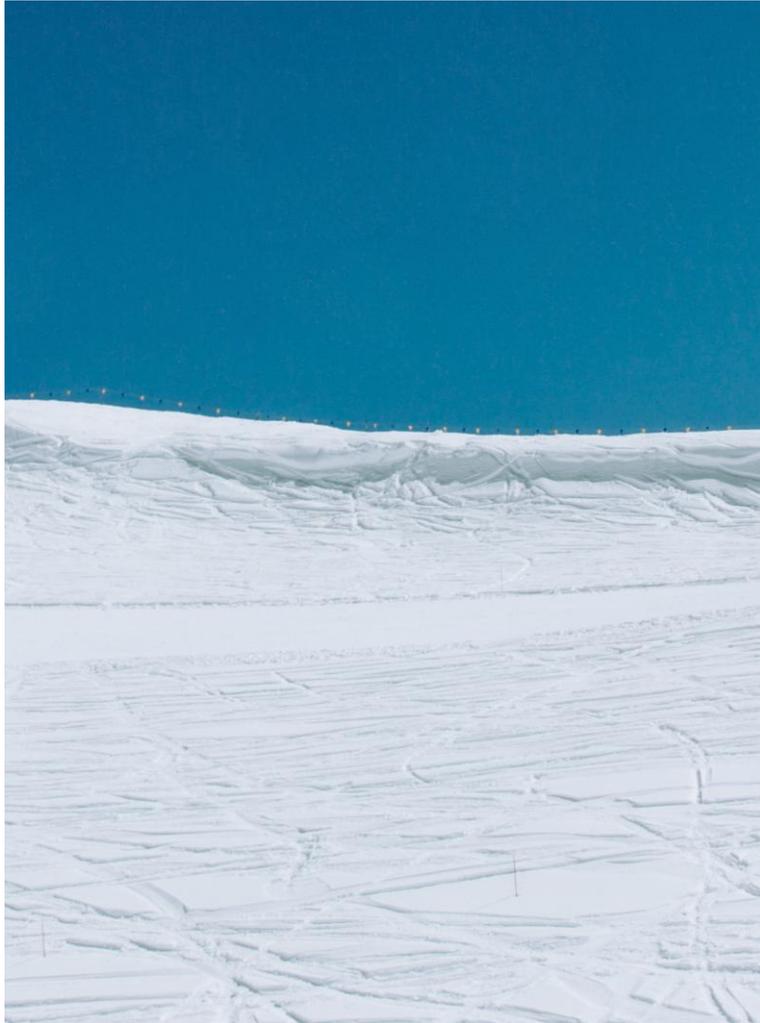
Data at close of 28/02/2025

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024
United States	4.50%	4.50%	5.00%	5.50%	United States	3.00%	2.90%	2.40%	3.00%
Eurozone	2.90%	3.15%	3.65%	4.25%	Eurozone	2.40%	2.40%	1.70%	2.50%
Switzerland	0.50%	0.50%	1.00%	1.25%	Switzerland	0.40%	0.60%	0.80%	1.30%
Canada	3.00%	3.25%	4.25%	4.75%	Canada	1.90%	1.80%	1.60%	2.70%
Japan	0.50%	0.25%	0.25%	0.10%	Japan	4.00%	3.60%	2.50%	2.80%
China (Req. Depo. Reserve Ratio)	9.50%	9.50%	9.50%	10.00%	China	0.50%	0.10%	0.40%	0.20%
India	6.25%	6.50%	6.50%	6.50%	India	4.31%	5.22%	5.49%	5.08%
Unemployment	Last	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024
United States	4.00%	4.10%	4.10%	4.10%	United States	2.50%	2.50%	2.70%	3.00%
Eurozone	6.20%	6.20%	6.30%	6.40%	Eurozone	1.30%	N/A	1.30%	0.90%
Switzerland	2.70%	2.60%	2.60%	2.40%	Switzerland	1.50%	1.50%	1.90%	1.50%
Canada	6.60%	6.70%	6.60%	6.40%	Canada	2.20%	2.20%	2.00%	1.60%
Japan	2.50%	2.50%	2.40%	2.50%	Japan	4.10%	4.10%	3.00%	2.30%
China	5.10%	5.10%	5.10%	5.00%	China	5.40%	5.40%	4.60%	4.70%
					India (Real GDP)	6.15%	6.15%	5.58%	6.52%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Purchasing Managers' Index	Last	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024
United States	2.90%	2.80%	-0.80%	1.70%	United States	50.3	49.2	47.5	48.3
European Union	0.40%	0.40%	-1.50%	0.10%	Eurozone	47.6	45.1	45	45.8
Switzerland	-0.30%	-0.90%	-1.30%	-1.90%	Switzerland	49.6	47	48.9	44.8
Canada	5.84%	4.14%	-1.02%	2.90%	Canada	47.8	52.2	50.4	49.3
Japan	4.20%	3.90%	3.10%	2.60%	Japan	49	49.6	49.7	50
China	-2.30%	-2.30%	-2.80%	-0.80%	China	50.2	50.1	49.8	49.5
India	2.31%	2.37%	1.91%	3.43%	India	56.3	56.4	56.5	58.3
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024
United States	3.30%	3.20%	3.30%	3.30%	United States	2.65%	2.86%	2.66%	2.63%
Eurozone	2.60%	2.70%	2.70%	2.90%					
Switzerland	0.90%	0.70%	1.00%	1.10%					
Canada	2.20%	2.10%	2.40%	2.90%					
Japan	1.50%	1.60%	1.70%	1.90%					

Data as of 04/03/2025
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Nouvelles Macro de Février



- **Les inquiétudes se multiplient quant à la viabilité du scénario de « soft landing »**, l'exceptionnalisme américain étant au centre de l'attention des marchés. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a fortement chuté en février 2024, pour le troisième mois consécutif.
- **La trajectoire de l'inflation commence à diverger** entre les États-Unis et l'Europe. L'inflation de base aux États-Unis est restée stable à 3.3%, tandis que la zone euro a continué à ralentir à 2.6%.
- **Les marchés obligataires ont démontré leur capacité de diversification** contre les pertes des actions, les obligations mondiales ayant rapporté 1.4% en février, compensant la variation de -0.7% du prix de l'indice MSCI World.
- **Les négociations de paix entre les États-Unis et la Russie au sujet de l'Ukraine** se sont heurtées à un obstacle important lorsqu'une réunion à la Maison Blanche entre le président Trump et le président Zelensky s'est terminée par un désaccord houleux.
- **En Europe**, la CDU/CSU a remporté les élections allemandes comme prévu. Lors de la conférence de Munich sur la sécurité, les dirigeants européens ont appelé à une augmentation des dépenses de défense après que les États-Unis ont adopté une approche plus distante.

Trump et sa politique "America First"

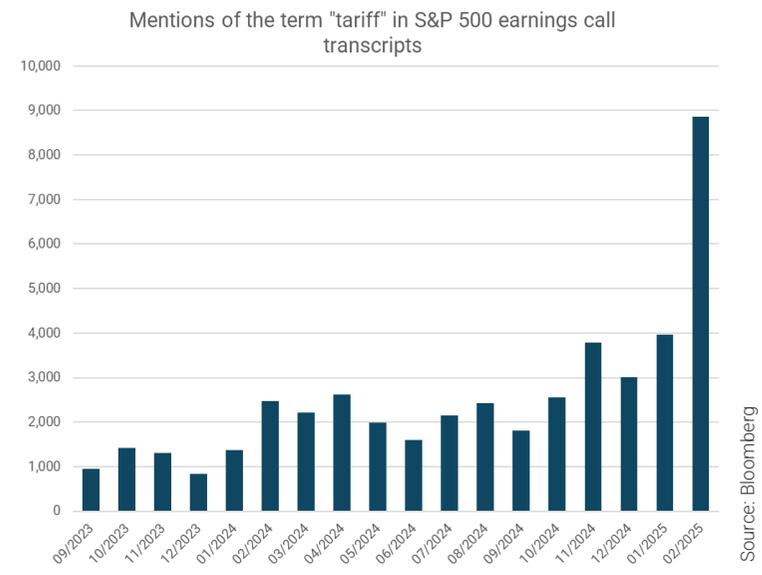
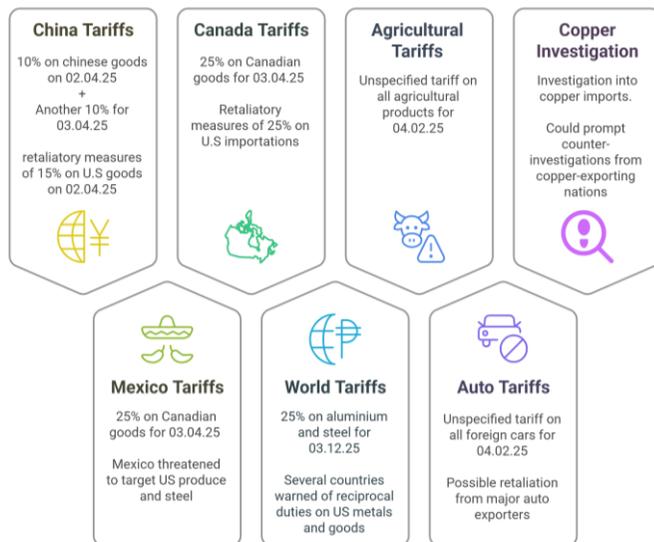
Le mois de février a été marqué par une volatilité accrue des marchés, en grande partie due aux nouveaux droits de douane et aux tensions géopolitiques découlant des politiques du président Trump.

Les États-Unis ont imposé des droits de douane de 10% sur toutes les importations chinoises, et des droits de douane supplémentaires de 10% sont prévus pour le mois de mars. En outre, des tarifs douaniers de 25% ont été annoncés sur les importations en provenance du Canada et du Mexique, avec effet au début du mois de mars. Ces mesures visent à stimuler l'industrie manufacturière américaine et à réduire la dépendance à l'égard des produits étrangers.

Toutefois, leur annonce a rapidement déclenché des réactions de représailles de la part des principaux partenaires commerciaux. La Chine a réagi en imposant des droits de douane de 15% sur les exportations américaines, tandis que le Canada a annoncé 25% sur des produits américains d'une valeur

d'environ 30 milliards de dollars. Cette escalade des tensions commerciales a entraîné une volatilité accrue sur les marchés, les investisseurs s'inquiétant des perturbations potentielles du commerce mondial et de la croissance économique.

La montée des tensions géopolitiques est venue s'ajouter aux inquiétudes des marchés. Les sénateurs américains ont ouvertement remis en question les engagements de l'Amérique envers les alliés de l'OTAN, et le président Trump a suspendu l'aide militaire à l'Ukraine. Ces événements ont incité les pays européens à augmenter leurs dépenses de défense, ce qui a encore contribué à l'incertitude mondiale.



Pressions Inflationnistes

La récente mise en œuvre de droits de douane par l'administration Trump est susceptible de contribuer aux pressions inflationnistes. Alors que les banques centrales ne tiennent généralement pas compte des ajustements de prix ponctuels, la combinaison des tarifs douaniers avec des politiques favorables à la croissance pourrait conduire à une inflation plus persistante.

Les risques d'inflation aux États-Unis ont augmenté

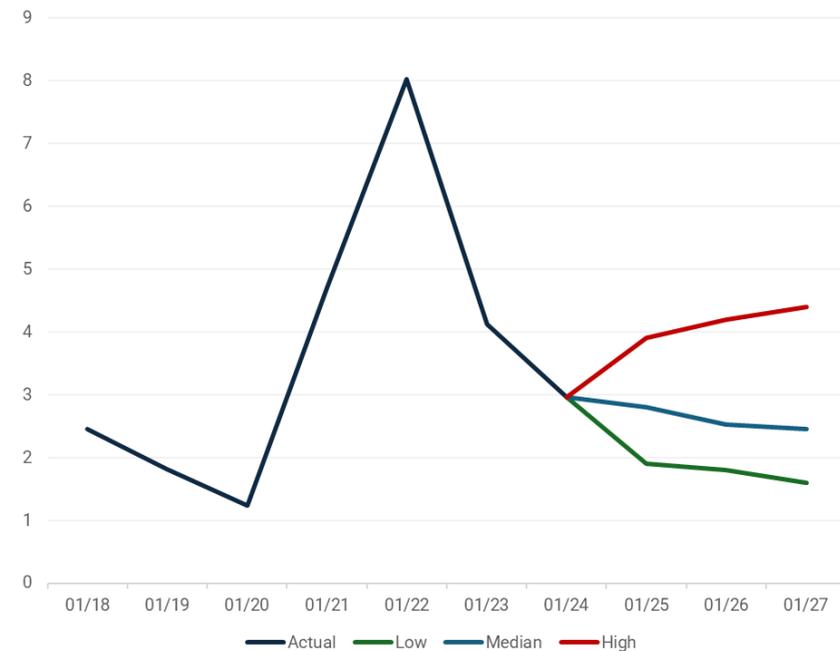
La combinaison des données économiques récentes, des politiques commerciales, des conditions du marché du travail et de l'évolution des attentes a considérablement accru les risques d'inflation aux États-Unis dans un avenir proche.



Source: Bloomberg

TIPS

Cette évolution des anticipations peut se réaliser d'elle-même et entraîner une hausse de l'inflation réelle. Dans ce contexte, les **obligations du trésor indexées sur l'inflation (TIPS) à court terme** offrent une couverture abordable contre une éventuelle hausse de l'inflation



Possible crise de la dette américaine

Si l'augmentation de la dette américaine est une préoccupation à long terme qui mérite notre attention, le risque d'une crise imminente ou d'un « sell-off » des bons du Trésor semble faible. Ces préoccupations sont compréhensibles, compte tenu de la taille croissante de la dette fédérale par rapport au PIB et de ses implications potentielles pour la stabilité économique.

Toutefois, un document publié en février par des économistes de la Brookings Institution présente quelques scénarios dans lesquels une crise des marchés du Trésor américain pourrait se produire, et conclut qu'aucun d'entre eux n'est susceptible de se matérialiser à court terme. Le rapport identifie quatre scénarios principaux qui pourraient potentiellement déclencher une crise sur les marchés du Trésor :

1

Un grand nombre de détenteurs de bons du Trésor vendent soudainement

Même si la Chine (qui ne détient que 3% de la dette américaine en circulation) vendait brutalement ses titres, d'autres investisseurs mondiaux interviendraient probablement pour absorber l'offre sans modifier fondamentalement la perception de la valeur des bons du Trésor. Les exemples historiques suggèrent que de telles ventes n'auraient qu'un impact limité sur les taux d'intérêt.

Non-relèvement du plafond de la dette américaine

Les manœuvres politiques concernant le plafond de la dette pourraient théoriquement entraîner des retards de paiement sur les obligations du gouvernement. Cependant, les épisodes passés montrent que le Congrès a tendance à agir rapidement en réponse aux turbulences du marché, et que la Réserve fédérale et le Trésor disposent d'outils pour stabiliser temporairement les marchés.

2

La Réserve fédérale tolère une inflation plus élevée

L'idée que l'inflation pourrait être utilisée stratégiquement pour réduire la valeur réelle de la dette a peu de chances d'aboutir. La plupart des dettes américaines sont à court terme et seraient rapidement renouvelées à des taux d'intérêt plus élevés, ce qui annulerait tout avantage fiscal des politiques inflationnistes. En outre, de telles actions nuiraient à la confiance dans les institutions américaines et déclencheraient sans doute une plus grande instabilité financière.

Défaut stratégique du gouvernement américain

Un défaut de paiement délibéré de la dette américaine est considéré comme hautement improbable en raison de ses conséquences catastrophiques. Un défaut de paiement nuirait aux investisseurs nationaux (qui détiennent 70% de la dette américaine), déstabiliserait les marchés financiers mondiaux et supprimerait l'accès aux marchés des capitaux pour les emprunts futurs.

4

Forte incertitude des politiques commerciales

L'incertitude autour de la politique commerciale américaine a atteint des niveaux sans précédent. Historiquement, les pics de cet indice, qui mesure l'incertitude entourant les politiques commerciales des États-Unis, ont été associés à une réduction des investissements des entreprises et à un ralentissement de l'activité économique.

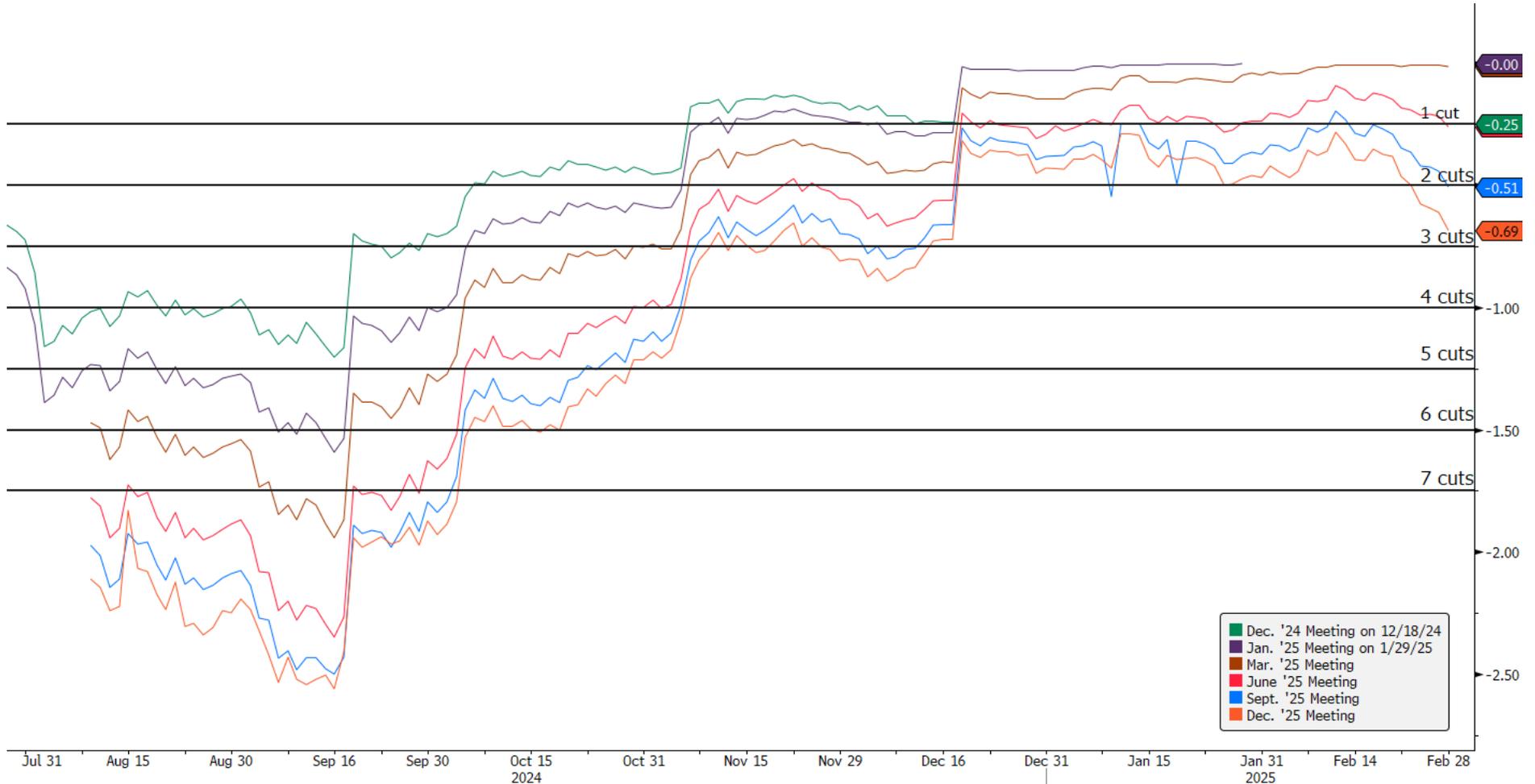
Lorsque les politiques commerciales sont claires, les entreprises se sentent en confiance pour établir des projets. Mais quand ces politiques semblent floues ou changent constamment, c'est comme jouer à un jeu dont les règles changent tout le temps: tout le monde devient nerveux. Ce n'est pas la première fois que les échanges commerciaux inquiètent. Dans le passé, de grands événements ont déjà suscité des préoccupations similaires.



Source: Bloomberg

Prévisions de taux à court terme

En raison de la robustesse des données et des perspectives économiques, la Réserve fédérale a adopté une position plus « hawkish » au cours des dernières semaines. Après de multiples baisses de taux, les marchés anticipent désormais environ trois baisses supplémentaires d'ici à la fin de 2025, comme le montre la ligne orange dans le graphique ci-joint.



Copyright © 2025 Bloomberg Finance L.P.

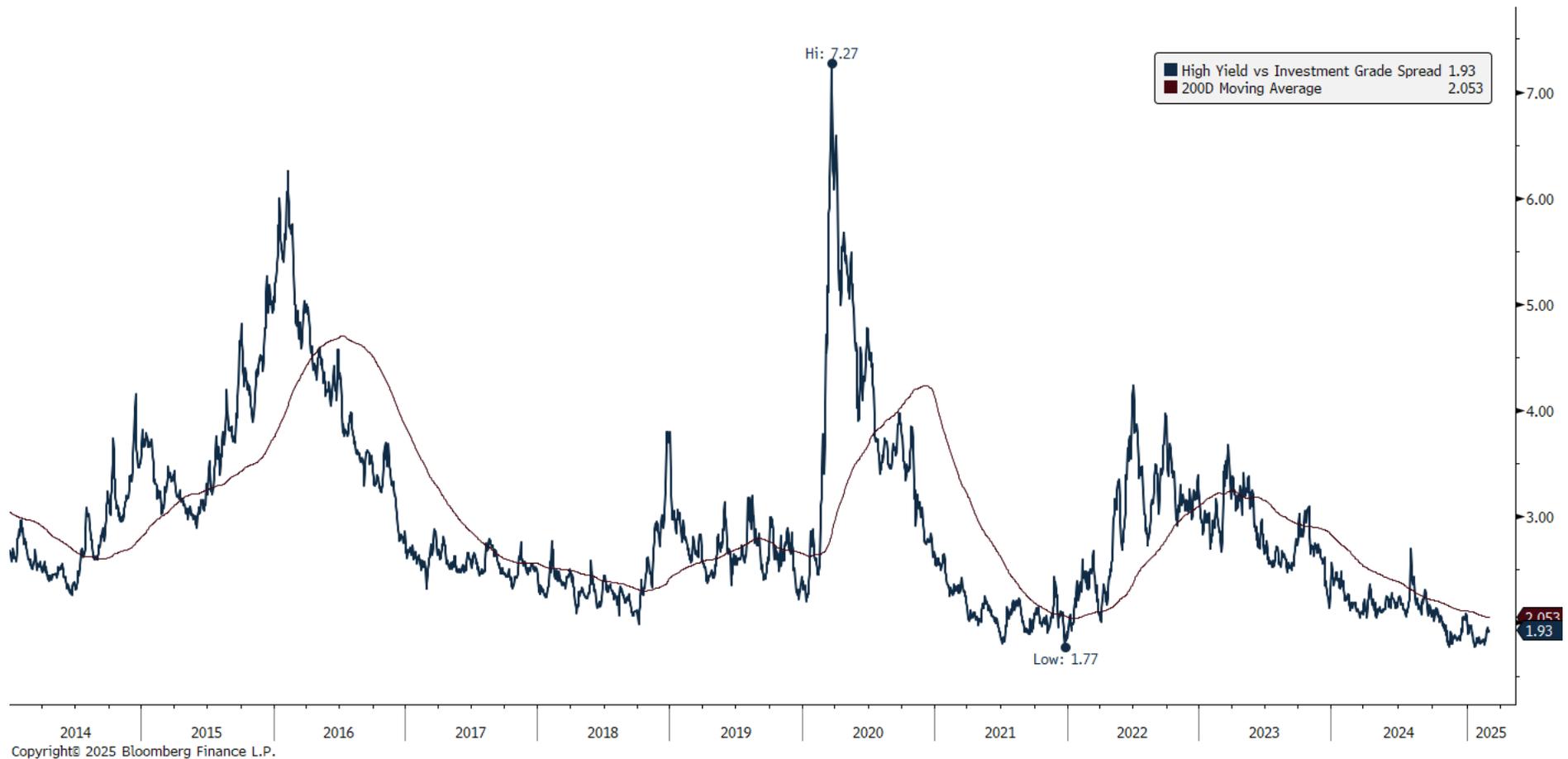
Principaux thèmes d'investissement

- 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.
- 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.



Notre préférence **Investment Grade**

Actuellement, les obligations « high yield » offrent un rendement supplémentaire relativement limité par rapport aux obligations « investment grade » et aux obligations du Trésor, en dépit de leur profil de risque plus élevé. Ce faible écart réduit la compensation pour le risque de crédit supplémentaire, ce qui rend le moment opportun pour réévaluer ces positions.



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

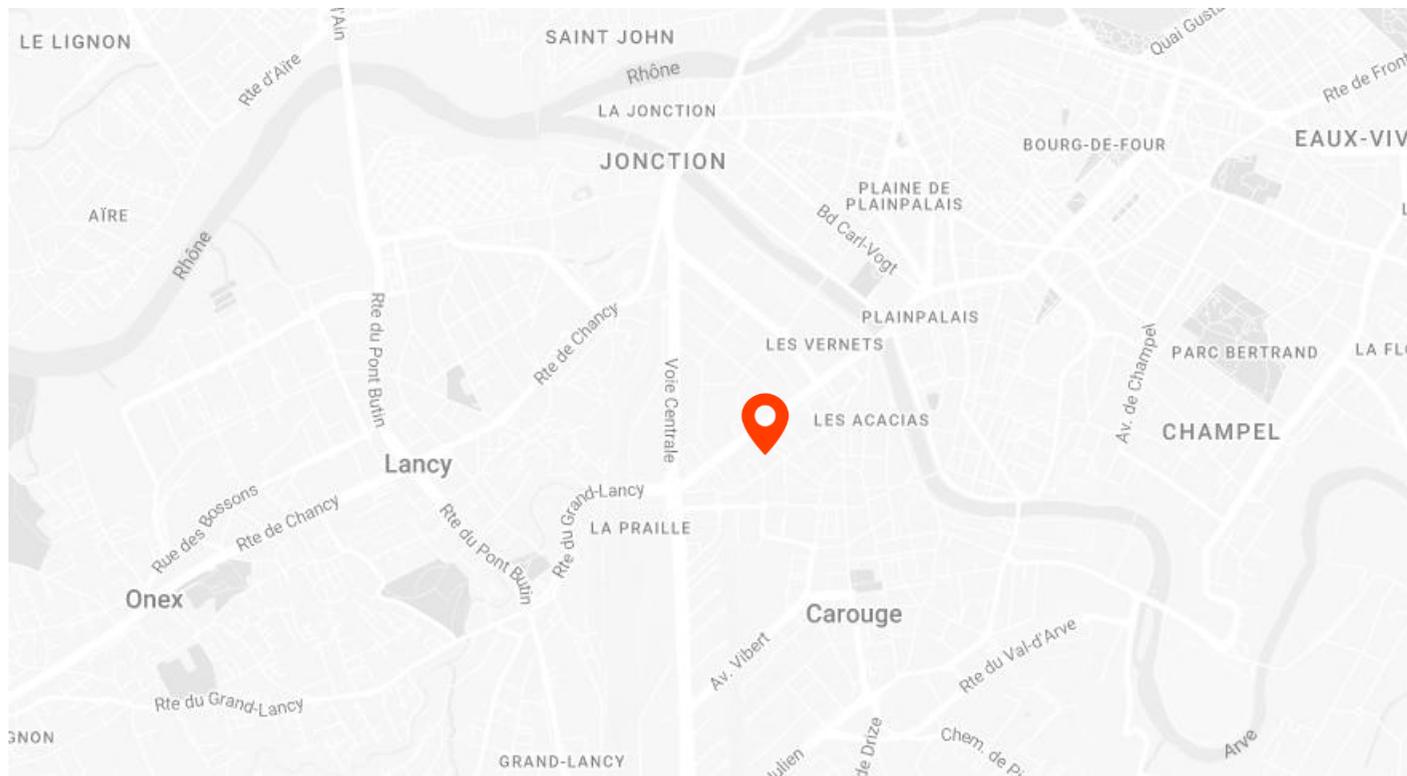
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous revenons à une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration et augmentons notre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

Investissements alternatifs

Dans l'environnement actuel des taux d'intérêt, notre approche reste centrée 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.