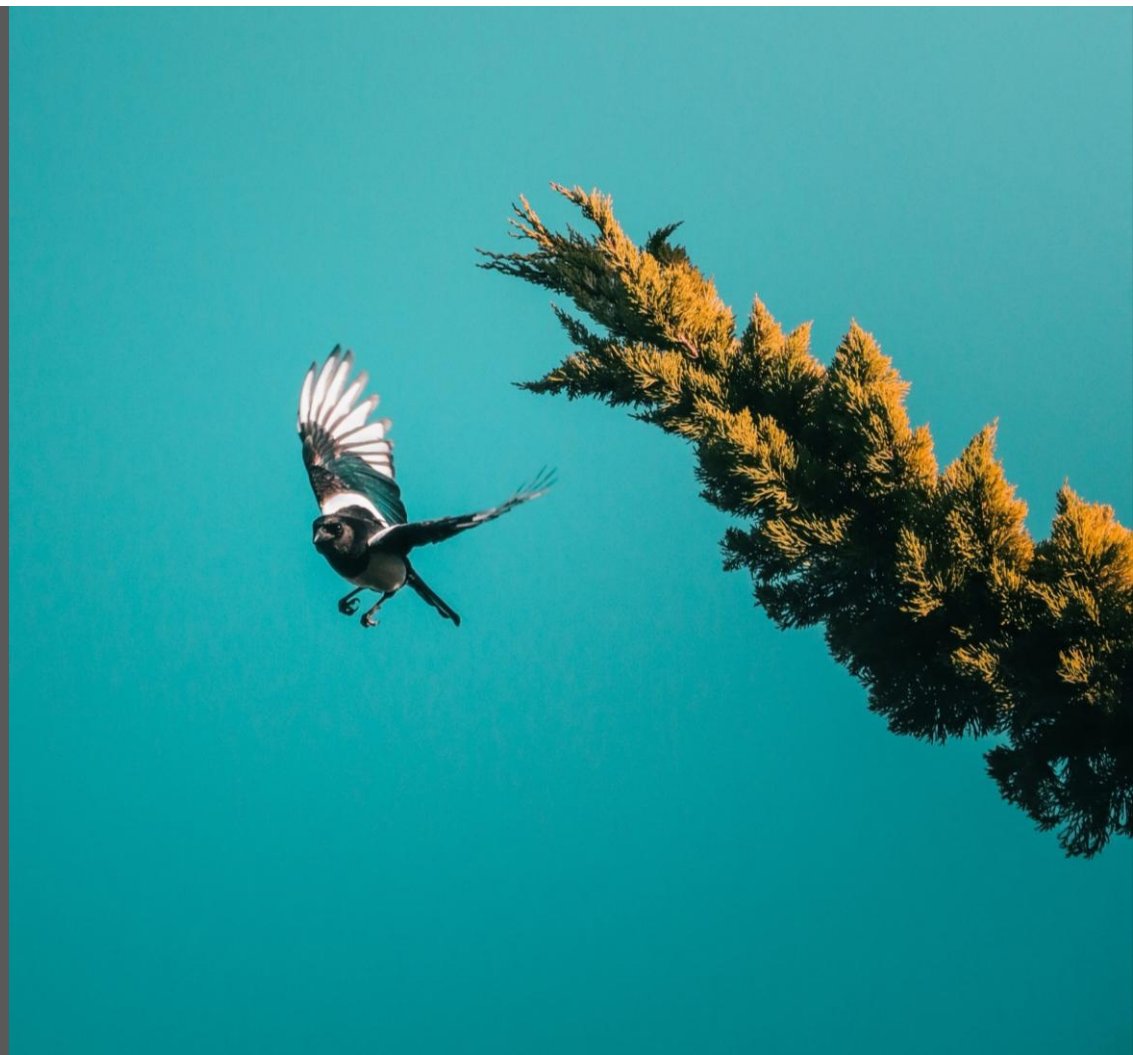


Point sur les Marchés

La promesse devenue avertissement

Mars 2026



Éditorial

L'euphorie qui a propulsé les actions liées à l'IA vers des sommets sans précédent a laissé place à une question plus sombre : que se passera-t-il lorsque la technologie que nous avons tant célébrée commencera à nous remplacer ? Ce changement de sentiment, associé à une décision historique de la Cour suprême qui a redéfini les limites du pouvoir exécutif en matière commerciale, a créé un cocktail de volatilité qui a mis à l'épreuve la conviction de tous les gérants de portefeuille.

Puis, alors que les marchés digéraient ces développements, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient se sont considérablement intensifiées, provoquant des ondes de choc sur les marchés énergétiques et nous obligeant à recalibrer le risque dans toutes les classes d'actifs.

Ces forces convergentes ont donné naissance à un marché en transition, où les gagnants d'hier sont confrontés à des questions existentielles et où l'interaction entre la technologie, la politique et la géopolitique n'a jamais été aussi complexe.

Les pages qui suivent vous guideront à travers l'anatomie de l'« AI Scare Trade », décoderont le recalibrage des droits de douane et ses gagnants et perdants, et exploreront comment le conflit iranien met à l'épreuve à la fois la construction des portefeuilles et la volonté des banques centrales.

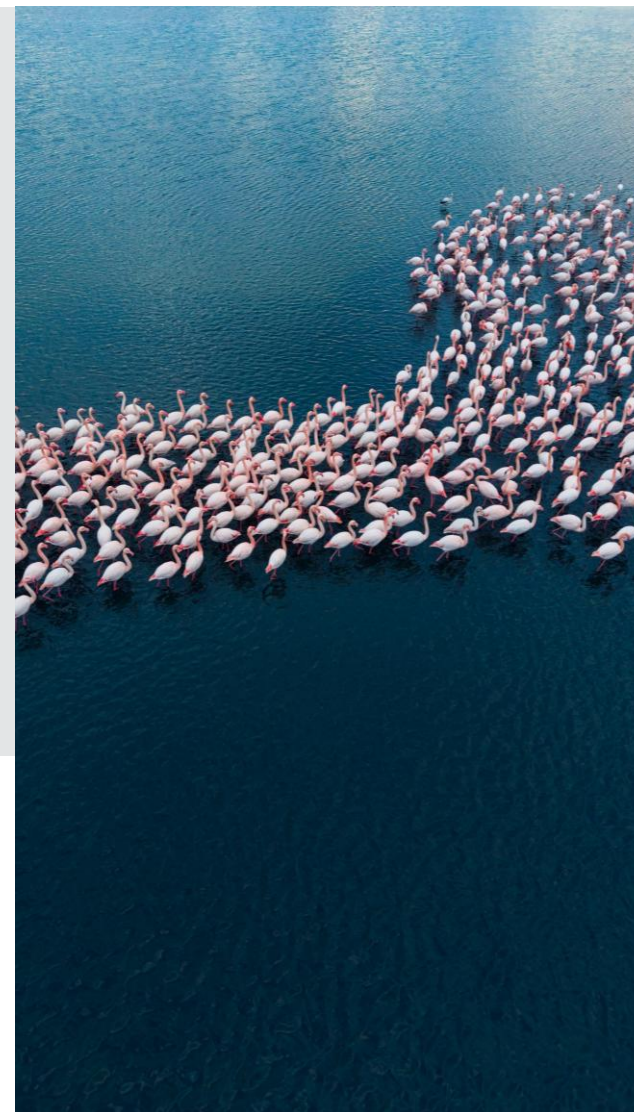
Nous vous souhaitons une lecture agréable et instructive.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,556.8	3.0%	0.8%
MSCI ACWI	1,056.8	4.3%	1.3%
MSCI Emerging Markets	1,610.7	14.9%	5.5%

United States

Dow Jones Industrial	48,977.9	2.1%	0.3%
S&P 500	6,878.9	0.7%	-0.8%
NASDAQ 100	24,960.0	-1.1%	-2.3%
Russell 2000	2,632.4	6.2%	0.8%

Europe

Euro STOXX 600	633.9	7.3%	3.9%
Euro STOXX 50	6,138.4	6.2%	3.3%
DAX	25,284.3	3.2%	3.0%
CAC 40	8,580.8	5.3%	5.6%
FTSE 100	10,910.6	10.2%	7.0%
Swiss Market Index (SMI)	14,014.3	5.6%	6.3%

Sectors (US)

Communication Services	-2.3%	-5.6%
Consumer Discretionary	-3.1%	-5.1%
Consumer Staples	16.3%	8.0%
Energy	24.4%	9.2%
Financials	-6.6%	-4.1%
Health Care	3.1%	3.3%
Industrials	16.3%	8.3%
Materials	18.5%	9.0%
Real Estate	9.6%	6.5%
Technology	-6.1%	-4.3%
Utilities	11.7%	10.3%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	5,278.9	22.2%	7.9%
Silver (XAG)	93.8	30.9%	10.1%
Copper	600.5	5.7%	1.4%

Currencies (USD)

EUR	1.18	0.6%	-0.3%
CHF	0.77	2.9%	0.5%
JPY	156.1	0.4%	-0.8%
BTC	65,527	-25.2%	-22.1%

Fixed Income

US Treasury	2,477	1.7%	1.8%
EUR Treasury	253	2.1%	1.4%
Global Aggregate	512	2.1%	1.1%
US Corporate	3,597	1.5%	1.3%
Global EM USD	1,409	1.6%	1.2%
Global High Yield	1,885	1.2%	0.2%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	3.66%	3.65%	3.63%
12 Months	3.47%	3.46%	3.47%
5 Year	3.50%	3.79%	3.73%
10 Year	3.94%	4.24%	4.17%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	26.86	26.50	22.76
Euro STOXX 50	17.96	14.30	12.86
Swiss Market Index (SMI)	18.36	19.01	17.56

Data at close of 27/02/2026

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	2.40%	2.70%	3.00%	2.70%
Eurozone	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%	Eurozone	1.90%	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	3.00%	3.40%	3.80%	3.60%
Canada	2.25%	2.25%	2.50%	2.75%	Canada	2.30%	2.40%	2.40%	1.90%
Japan	0.75%	0.75%	0.50%	0.50%	Japan	1.50%	2.10%	2.90%	3.30%
China (3M SHIBOR)	1.57%	1.60%	1.58%	1.63%	China	0.20%	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	4.30%	4.40%	4.40%	4.10%	United States	2.20%	2.20%	2.30%	2.10%
Eurozone	6.20%	6.20%	6.40%	6.40%	Eurozone	1.60%	N/A	1.60%	1.40%
Switzerland	2.90%	3.00%	3.00%	2.90%	Switzerland	0.70%	0.70%	0.60%	1.40%
Canada	6.50%	6.80%	7.10%	6.90%	Canada	1.00%	1.00%	1.40%	1.30%
Japan	2.70%	2.60%	2.60%	2.50%	Japan	3.40%	3.40%	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)	7.80%	7.80%	8.40%	6.70%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Purchasing Managers' Index	Last	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025
United States	2.90%	3.00%	3.00%	2.40%	United States	52.4	47.9	48.9	49
European Union	0.30%	0.30%	0.80%	0.10%	Eurozone	51.9	51.5	51.2	50.6
Switzerland	-2.20%	-1.80%	-1.80%	-0.70%	Switzerland	47.4	46.4	46.1	48.7
Canada	5.45%	4.29%	4.94%	1.25%	Canada	51	48.6	47.7	45.6
Japan	2.30%	2.40%	2.80%	2.80%	Japan	53	50	48.5	50.1
China	-1.40%	-1.90%	-2.30%	-3.60%	China	49.3	50.1	49.8	49.7
India	1.81%	0.83%	0.19%	-0.19%	India	56.9	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	2.50%	2.60%	3.00%	2.90%	United States	3.00%	3.00%	2.83%	2.81%
Eurozone	2.40%	2.30%	2.40%	2.30%					
Switzerland	0.50%	0.50%	0.60%	0.80%					
Canada	2.40%	2.50%	2.40%	2.60%					
Japan	1.30%	1.50%	1.30%	1.60%					

Data as of 03/03/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro de Février



- Le pétrole a été l'un des faits marquants du mois de février : les prix du pétrole brut ont augmenté de 2.8 % en février, après une hausse de 13.6% en janvier. Les primes de risque géopolitique s'accumulent autour des tensions entre les États-Unis et l'Iran. Cela menace le scénario désinflationniste qui guide les marchés depuis mi-2024. Depuis août 2024, le pétrole avait été un frein désinflationniste constant; cet élan favorable pourrait désormais disparaître.
- L'économie américaine a terminé l'année 2025 sur une note faible, avec une croissance QoQ du PIB au quatrième trimestre à un taux annualisé décevant de seulement 1.4%, soit un ralentissement marqué par rapport au rythme de 4.4% enregistré au troisième trimestre. Cet écart était en grande partie mécanique : le *shutdown* record de 43 jours, associé à un ralentissement des dépenses de consommation et à des tensions commerciales, a pesé lourdement sur le chiffre global.
- L'inflation américaine a continué de ralentir de manière inégale. L'IPC s'est établi à 2.4% en glissement annuel et l'IPC *core* à 3.0%. Cela a incité la Fed à maintenir fermement sa fourchette cible de 3.50 à 3.75 %, sans réduction imminente en vue.
- En Europe, la BCE a maintenu ses taux à 2.0%, la présidente Lagarde n'ayant pas donné d'indication quant à de nouvelles baisses dans un contexte d'incertitudes géopolitiques non résolues. L'inflation globale de la zone euro a reculé à 1.9 %, en dessous de l'objectif de la BCE, et l'inflation *core* s'est modérée à 2.2%.

Ce qui a commencé comme une euphorie IA s'est transformé **en quelque chose de plus inquiétant**

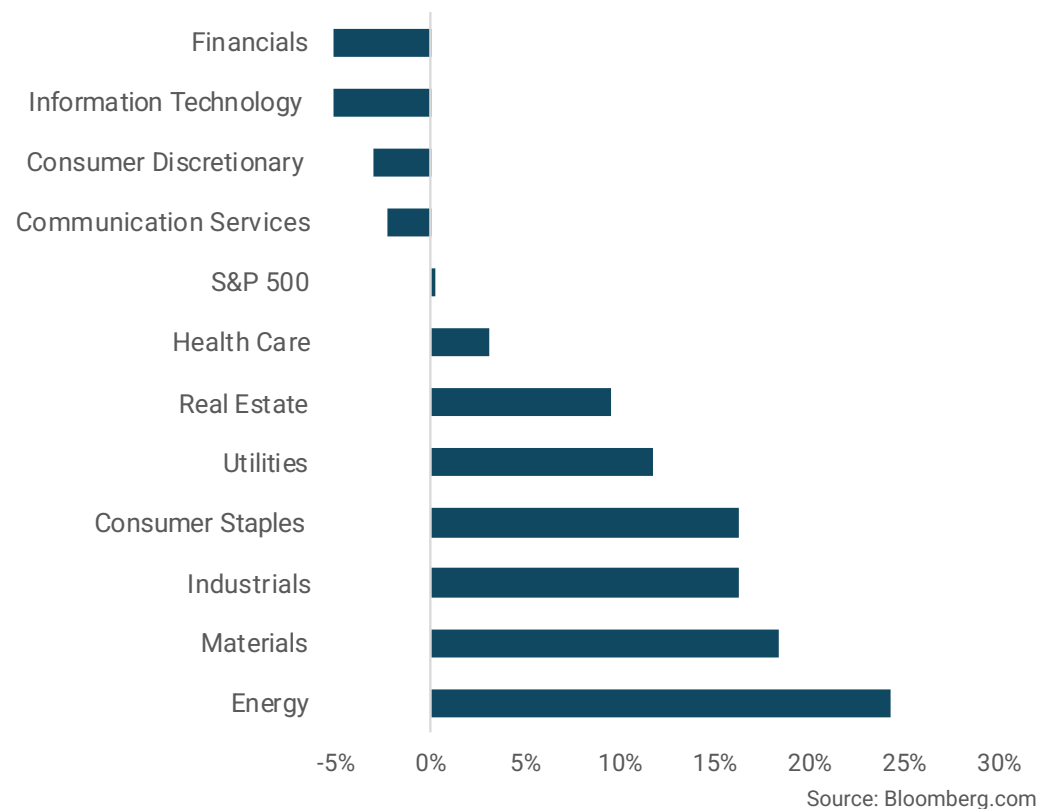
Après trois ans durant lesquels les investisseurs ont couru après tout ce qui touche à l'IA, le mois de février a marqué un tournant pivot dans le sentiment de marché, que Wall Street appelle désormais l'« AI scare trade »

Le narratif s'est inversé : au lieu de voir l'IA comme un miracle de productivité, les investisseurs sont de plus en plus effrayés par son potentiel de disruption, capable de vider des industries entières de leur substance et de remplacer massivement les cols blancs.

Le catalyseur est survenu à la fin du mois, lorsqu'une note de recherche dystopique de *Citrini Research* a dépeint un scénario sombre pour 2028 avec un chômage dépassant les 10%, provoquant une baisse immédiate du S&P 500. Mais il ne s'agissait pas seulement d'un rapport. Cela reflétait des angoisses plus profondes déjà présentes chez les dirigeants d'entreprises. Fin 2025, une majorité de sociétés du S&P 500 listait l'IA comme un risque significatif, contre seulement 12% en 2023. Le déploiement en février d'outils d'IA avancés comme Claude pour les services juridiques et Hazel pour la planification fiscale a cristallisé ces craintes, faisant chuter les actions des sociétés de services professionnels et de wealth management.

Le scare trade incarne deux peurs distinctes : premièrement, que les géants de la tech comme Microsoft et Amazon sur-investissent dans l'infrastructure IA avec des rendements douteux; deuxièmement, que les agents IA déciment l'emploi des cadres, réduisant ainsi la consommation et les revenus des entreprises. Les valeurs logicielles ont été les plus durement touchées, avec un secteur en baisse de 17% depuis le début de l'année, tandis qu'un positionnement défensif a émergé dans le « HALO trade » (heavy assets with low obsolescence, comme les services publics et les infrastructures).

S&P 500 Sector Ranked Returns YTD



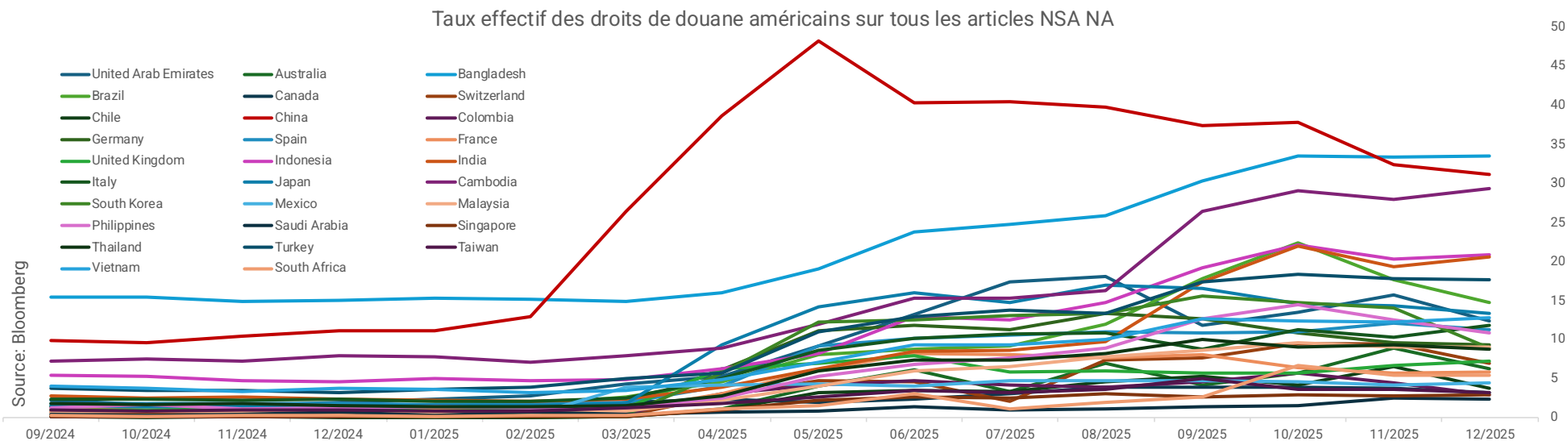
La Cour suprême a statué que le président Trump a outrepassé ses pouvoirs

La Cour a déclaré sans équivoque que le pouvoir de taxer (y compris les tarifs douaniers) appartient au Congrès, et non à la branche exécutive. Cela a annulé la plupart des tarifs réciproques mis en œuvre depuis le « *Liberation Day* » en avril 2025, affectant potentiellement jusqu'à 170 milliards de dollars de droits perçus.

Bien que cela ait techniquement invalidé les droits collectés, la victoire des importateurs a été de courte durée. Dans une réponse défiante, le Président a immédiatement pivoté vers la section 122 du Trade Act de 1974, annonçant un nouveau tarif mondial de 15% comme mesure de rechange.

Initialement, les marchés ont rebondi à l'annonce de la décision, mais ces gains ont été rapidement tempérés par la réalité de la nouvelle surtaxe de 15%. Nous avons observé un mouvement distinct de « flight to safety » alors que le dollar et les rendements des US Treasuries s'assouplissaient, craignant que des remboursements massifs potentiels ne fassent exploser le déficit fédéral.

Crucialement, bien que 15% semble punitif, le effective tariff rate chute en réalité à environ 12.1% contre 13.6% avant la décision, marquant le taux effectif le plus bas depuis le Liberation Day. Le soulagement n'est pas réparti également : les gagnants sont les entreprises fortement exposées aux chaînes d'approvisionnement en Chine, au Brésil et en Inde, où les tarifs précédents étaient bien supérieurs à 15% (respectivement 19.9 %, 30% et 17.8%). Les perdants, en revanche, sont les entreprises s'approvisionnant en Europe, au Royaume-Uni et au Japon, pays qui avaient précédemment négocié des taux préférentiels inférieurs à 15%.



Les États-Unis et Israël ont visé les dirigeants et les infrastructures de l'Iran

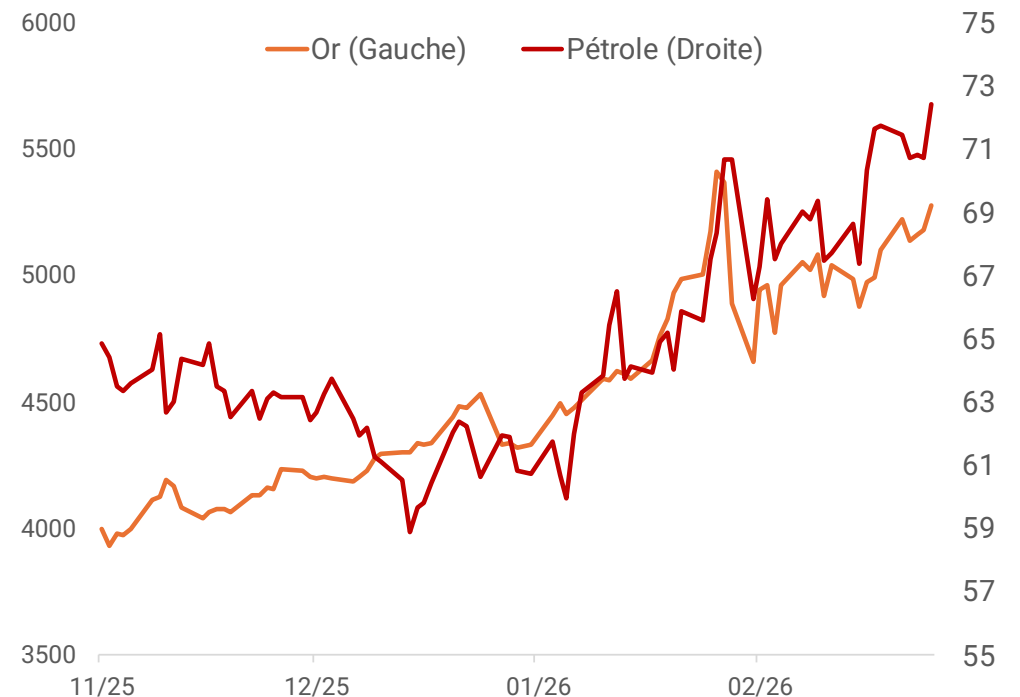
Cette escalade, faisant suite à l'échec des négociations nucléaires plus tôt dans le mois, a conduit au décès du Guide suprême Ali Khamenei et a déclenché des représailles iraniennes immédiates contre des cibles régionales et des intérêts maritimes.

Le principal canal de transmission vers les marchés mondiaux passe par les prix de l'énergie, spécifiquement via le détroit d'Ormuz, le point de passage pétrolier le plus critique au monde. Il ne s'agit pas d'une crise de production mais plutôt d'une crise de capacité de livraison.

Le Brent a immédiatement bondi au-delà des 80 dollars le baril, les analystes projetant des mouvements potentiels vers 90 - 100 dollars si les perturbations se prolongent au-delà de deux semaines. Le point d'inflexion clé reste la durée : quelques jours contre des semaines de fermeture produiront des résultats radicalement différents pour les portefeuilles et les trajectoires de croissance économique.

Les marchés mondiaux ont réagi par un classique « fuite vers la qualité », faisant grimper le dollar américain et les prix de l'or, tandis que les actions mondiales et les titres de compagnies aériennes ont subi une vente massive en raison des craintes d'une nouvelle pression inflationniste.

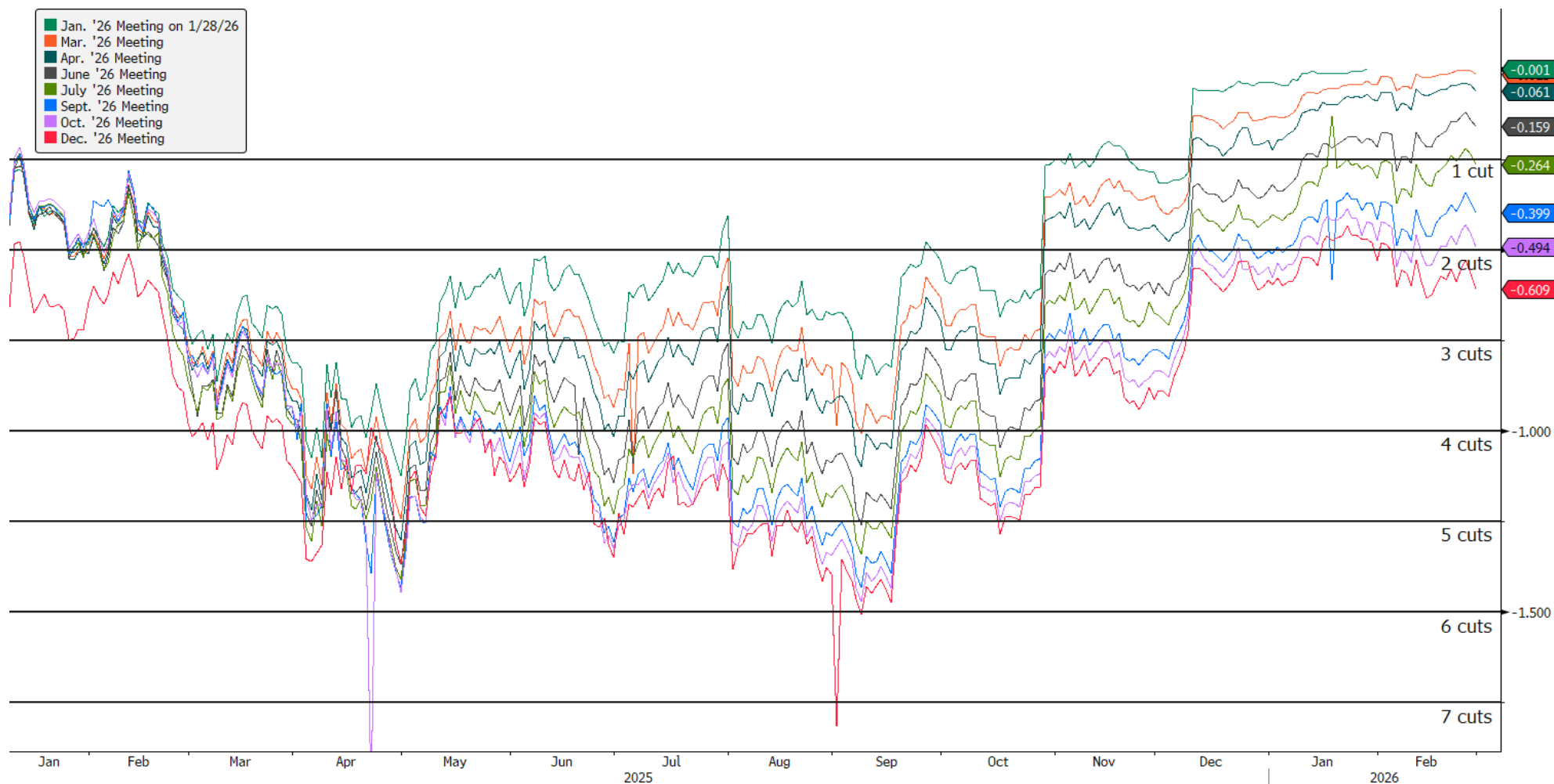
Les banques centrales font désormais face à un arbitrage plus complexe entre une croissance plus faible et une inflation plus élevée. Si le pétrole devait rester élevé pendant des mois plutôt que des semaines, les anticipations d'inflation pourraient se désancrer, forçant les banques centrales dans la position inconfortable qu'elles ont connue en 2022. Pour l'instant, les marchés intègrent un risque d'inflation élevé sans panique, mais la suite dépendra entièrement de la rapidité avec laquelle le trafic maritime se normalisera via Ormuz.



Source: Bloomberg

Anticipations sur les taux courts

Il n'y a pas eu de réunion du FOMC en février. Le procès-verbal de la réunion de janvier a montré que les responsables n'étaient pas pressés de relancer l'assouplissement monétaire, certains évoquant même la possibilité d'une hausse des taux si l'inflation restait durablement supérieure à l'objectif de 2 %. Les marchés anticipent une nouvelle baisse dès juillet.



Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

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.

Matières premières

En réponse à la fragmentation géopolitique croissante et au risque grandissant de dépréciation monétaire, nous avons mis en place une allocation en matières premières, en commençant par les métaux précieux et stratégiques.

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.