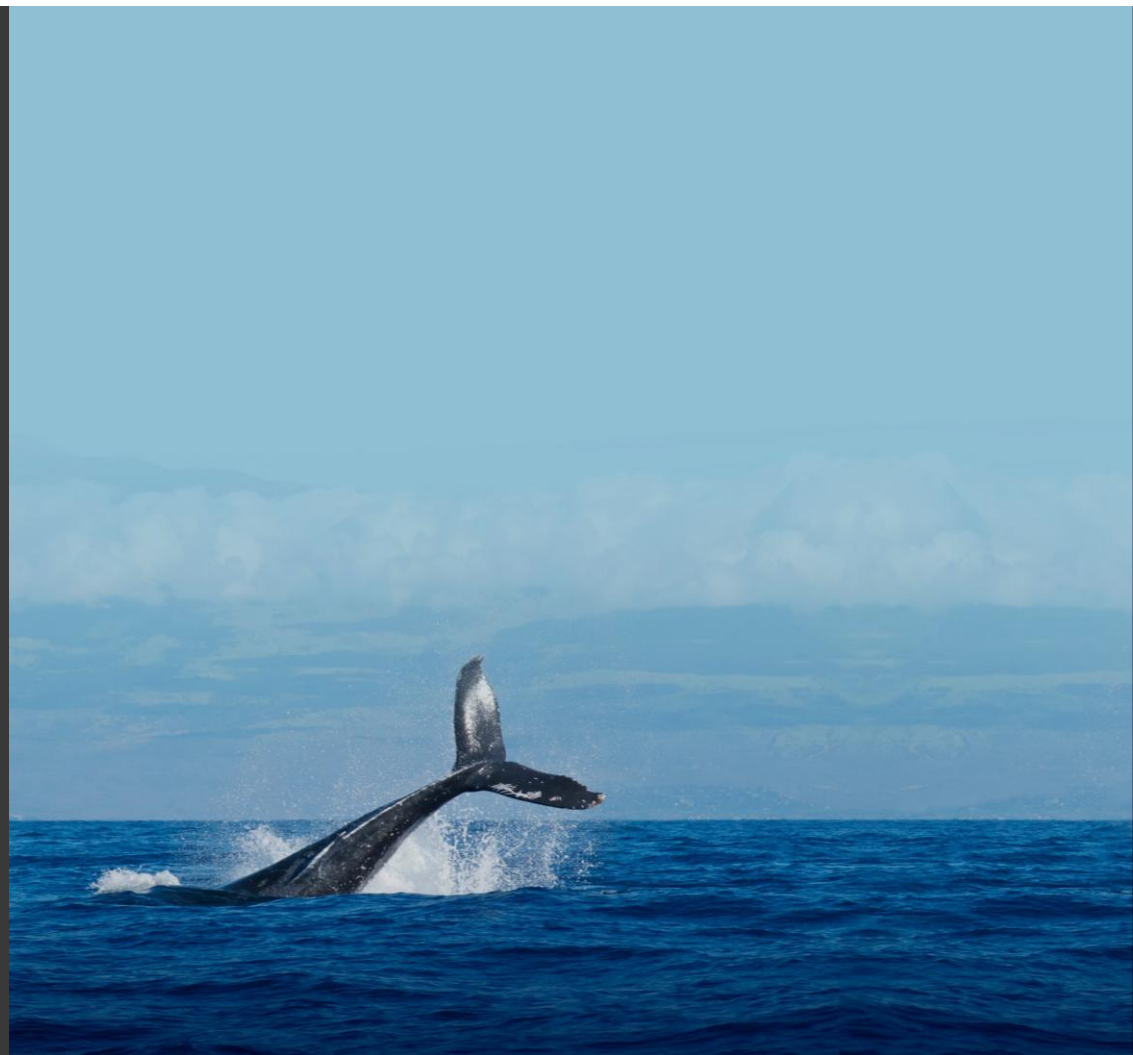


Point sur les **Marchés**

La face cachée du momentum

Août 2026



Éditorial

Vu de loin, le mois de juillet semblait calme, mais il n'en était rien en réalité. Les indices de référence ont à peine bougé, mais la configuration du marché a changé. L'action moyenne a connu un bon mois, tandis que les positions les plus détenues se sont effondrées, et le leadership s'est détourné de la technologie américaine pour se diriger vers l'Europe et d'autres marchés auxquels les investisseurs ne prêtaient plus attention.

Le marché obligataire s'est révélé plus difficile. Les rendements à long terme ont augmenté sur l'ensemble des marchés développés, poussés par les prix de l'énergie et les émissions massives des États et des entreprises, plutôt que par une quelconque décision de la Fed, qui a une nouvelle fois maintenu sa position, avec une minorité visiblement hawkish. Les obligations n'ont guère offert de refuge les jours où les actions étaient en difficulté.

Les pages qui suivent abordent trois thèmes : le déboucement du facteur « momentum » et pourquoi cela en dit plus long sur l'effet de levier que sur l'intelligence artificielle ; une banque centrale qui a cessé de fournir des indications et les conséquences de ce changement sur le risque obligataire ; et l'évolution de la corrélation entre actions et obligations, qui modifie discrètement la manière dont les portefeuilles devraient être construits.

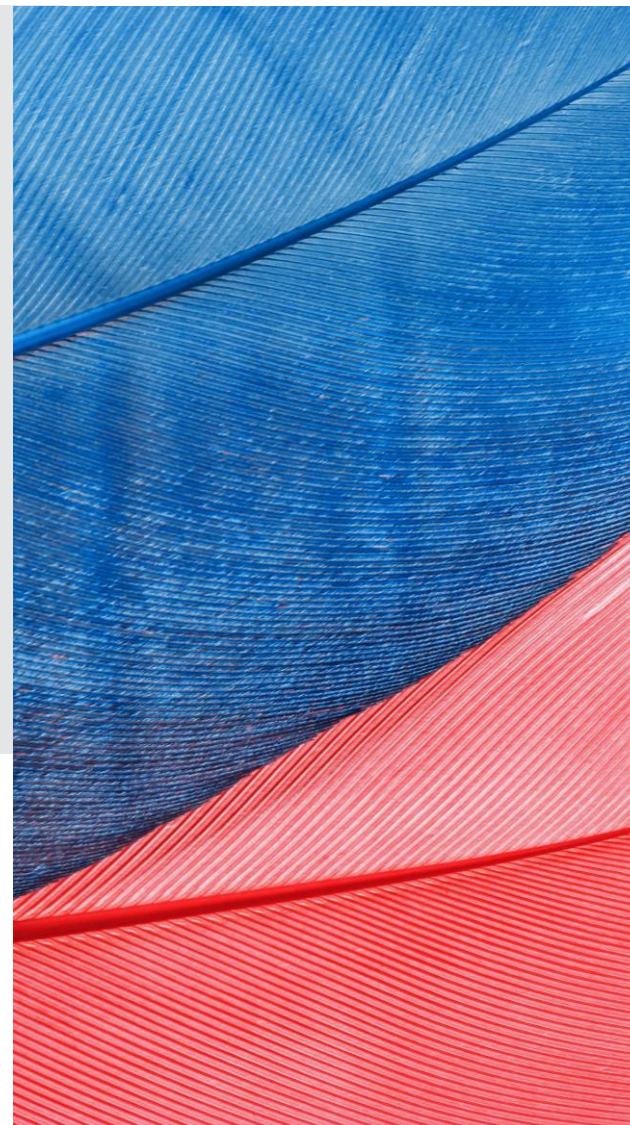
Nous vous souhaitons une lecture agréable et enrichissante.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,847.9	10.5%	0.5%
MSCI ACWI	1,120.5	11.6%	0.1%
MSCI Emerging Markets	1,665.9	20.3%	-3.0%

United States

Dow Jones Industrial	52,485.0	10.2%	0.4%
S&P 500	7,489.7	10.1%	-0.1%
S&P 500 Equal Weight	8,705.9	13.2%	1.0%
NASDAQ 100	28,274.2	12.4%	-6.6%
Russell 2000	2,931.3	19.0%	-3.0%

Europe

Euro STOXX 600	649.2	12.4%	1.3%
Euro STOXX 50	6,358.0	12.3%	0.6%
DAX	25,629.2	4.7%	2.5%
CAC 40	8,509.6	7.1%	1.3%
FTSE 100	10,868.1	11.5%	3.6%
Swiss Market Index (SMI)	14,346.1	11.3%	1.1%

Sectors (US)

Communication Services	-2.0%	-0.5%
Consumer Discretionary	-0.9%	-0.8%
Consumer Staples	10.2%	2.0%
Energy	33.9%	12.3%
Financials	3.7%	6.2%
Health Care	5.3%	1.9%
Industrials	19.8%	-4.0%
Materials	11.0%	-2.1%
Real Estate	13.3%	2.7%
Technology	16.6%	-3.0%
Utilities	5.2%	-2.2%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	4,046.2	-6.3%	1.0%
Silver (XAG)	57.6	-19.6%	-1.7%
Copper	646.6	13.8%	4.4%

Currencies (vs USD)

EUR	1.15	-1.9%	0.9%
CHF	0.81	-1.9%	0.1%
GBP	1.35	0.1%	1.7%
JPY	157.4	-0.4%	3.3%
BTC	62,899	-28.2%	7.3%

Fixed Income

US Treasury	2,414	-0.8%	-1.1%
EUR Treasury	246	-0.5%	-1.7%
Global Aggregate	498	-0.7%	-0.5%
US Corporate	3,516	-0.8%	-1.7%
Global EM USD	1,396	0.7%	-1.3%
Global High Yield	1,897	1.9%	-0.3%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2025
3 Months	3.75%	3.81%	3.63%
12 Months	4.03%	3.97%	3.47%
5 Year	4.45%	4.23%	3.73%
10 Year	4.73%	4.47%	4.17%

Price / Earnings Ratios

		End 2025	End 2024
S&P 500	27.56	27.39	26.47
Euro STOXX 50	18.24	17.46	13.96
Swiss Market Index (SMI)	20.53	19.92	18.98

Data at close of 31/07/2026

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	United States	3.50%	3.50%	3.30%	2.70%
Eurozone	2.40%	2.40%	2.15%	2.15%	Eurozone	2.90%	2.80%	2.60%	2.00%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	Switzerland	0.40%	0.50%	0.30%	0.10%
United Kingdom	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	United Kingdom	2.60%	2.60%	3.30%	3.40%
Canada	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	Canada	2.80%	2.80%	2.40%	2.40%
Japan	1.00%	1.00%	0.75%	0.75%	Japan	1.70%	1.70%	1.50%	2.10%
China (3M SHIBOR)	1.43%	1.44%	1.51%	1.60%	China	1.00%	1.00%	1.00%	0.80%
Unemployment	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	4.20%	4.20%	4.30%	4.40%	United States	2.10%	2.10%	2.70%	2.00%
Eurozone	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	Eurozone	0.80%	N/A	0.80%	1.50%
Switzerland	3.10%	3.10%	3.00%	3.00%	Switzerland	0.50%	N/A	0.50%	1.00%
Canada	6.50%	6.50%	6.70%	6.80%	Canada	1.70%	N/A	0.50%	1.00%
Japan	2.50%	2.50%	2.70%	2.60%	Japan	3.60%	N/A	3.60%	3.70%
China	5.00%	5.00%	5.40%	5.10%	China	4.30%	4.30%	5.00%	4.50%
					India (Real GDP)	7.80%	N/A	7.80%	8.00%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025	Purchasing Managers' Index	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	5.50%	5.50%	4.30%	3.10%	United States	55.6	53.3	52.7	47.9
European Union	6.20%	N/A	3.70%	0.30%	Eurozone	51.9	50	50.7	51.5
Switzerland	-2.10%	-2.10%	-2.70%	-1.80%	Switzerland	53.2	54.3	53.3	46.4
Canada	12.43%	12.43%	8.60%	4.05%	Canada	53.5	53	50	48.6
Japan	7.10%	7.10%	2.90%	2.40%	Japan	54.5	54.8	51.6	50
China	4.10%	4.10%	0.50%	-1.90%	China	49.2	50.3	50.4	50.1
India	9.87%	9.87%	3.98%	0.30%	India	53.5	54.2	53.9	55
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	2.60%	2.60%	2.60%	2.60%	United States	3.29%	3.29%	3.25%	2.97%
Eurozone	2.50%	2.40%	2.30%	2.30%					
Switzerland	0.30%	0.30%	0.40%	0.50%					
Canada	1.80%	1.80%	1.90%	2.50%					
Japan	1.20%	1.20%	1.40%	1.50%					

Data as of 04/08/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro de Juillet



- L'escalade au Moyen-Orient a remis l'énergie sous les projecteurs comme moteur de l'inflation. Les hostilités américano-iraniennes ont repris mi-juillet et le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz a fortement ralenti.
- Aux US, l'indice CPI de juin a reculé de 0.4% par rapport au mois précédent (la plus forte baisse mensuelle depuis avril 2020), ramenant le taux annuel à 3.5%, en deçà des 3.8% attendus. L'inflation « core » est restée stable à 2.6%. Cela a réduit la pression immédiate en faveur d'une hausse de taux en juillet.
- La Fed a voté le maintien de ses taux directeurs entre 3.50 % et 3.75 %, reconnaissant que l'inflation demeure trop élevée mais sans fournir d'indications sur la trajectoire future. La BCE a laissé son taux de dépôt inchangé à 2.25 %.
- Au Japon, la BoJ a maintenu son taux directeur récemment relevé à 1% lors de sa réunion de fin juillet, après l'avoir porté à ce niveau en juin. Le Japon et les États-Unis sont tous deux intervenus sur les marchés des changes pour soutenir le yen, ce qui soulève la question de savoir si la politique de change seule peut assurer un renforcement durable de la devise.

Le momentum s'est brisé en juillet, pas le marché

L'un des dénouements de positions les plus rapides jamais enregistrés a touché les positions les plus concentrées sur les actions, sans pour autant affecter les résultats des entreprises.

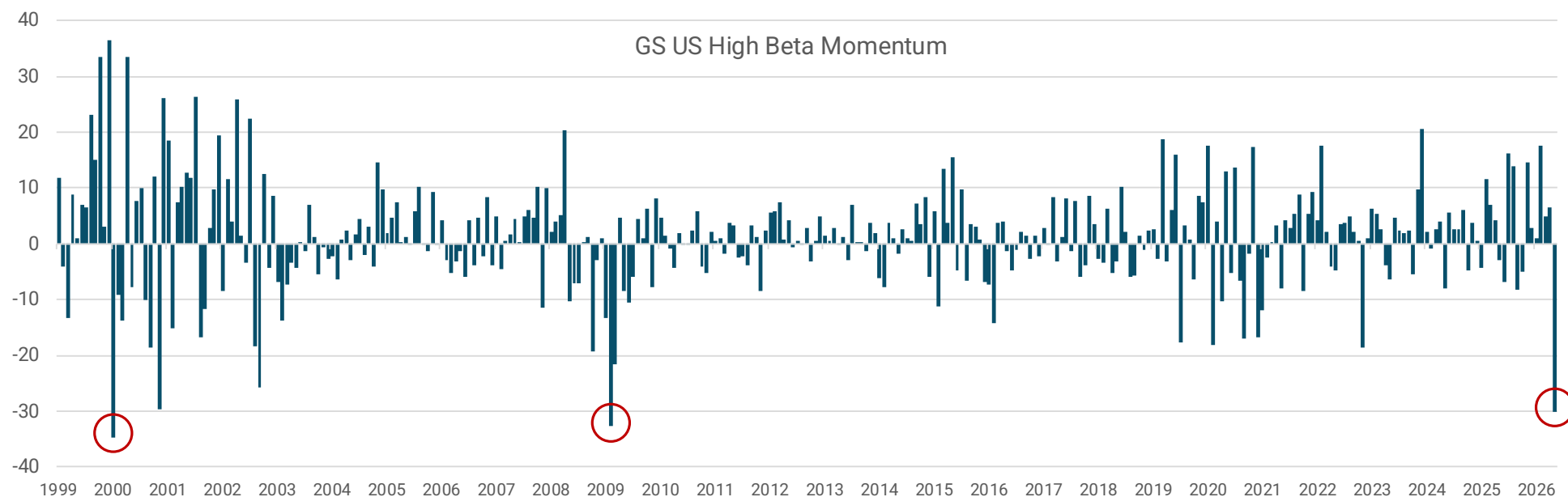
La stratégie de momentum est simple : détenir ce qui monte. Aux États-Unis, elle affichait +30 à 40% depuis le début de l'année, si bien qu'en juin, presque tous les portefeuilles à effet de levier détenaient les mêmes valeurs. Puis *Situational Awareness*, un hedge fund de 45 milliards de dollars, a reçu un appel de marge et a été contraint de réduire ses positions publiques. Le fonds opérait avec un effet de levier d'environ quatre fois via des swaps, et a dû liquider les trois quarts de ses avoirs en une seule journée. Tout le monde étant déjà acheteur, il n'y avait plus personne pour racheter.

Ce scénario n'est pas nouveau : à chaque fois, un facteur surfréquenté rend en quelques jours des mois de gains, tandis que l'indice bouge à peine. Et à chaque

fois, la cause tient au positionnement, pas aux profits.

Les fondamentaux, eux, tiennent bon. Même après la correction, les semi-conducteurs affichent encore près de +60% sur l'année, et la grande majorité des entreprises du S&P 500 ayant publié leurs résultats du Q2 ont dépassé les attentes. Juillet a corrigé un excès de positionnement, pas la thèse sur l'IA.

Détenir les valeurs les plus performantes de l'année dernière revient autant à parier sur l'effet de levier des autres qu'à sur les entreprises elles-mêmes. Un portefeuille diversifié, réparti sur l'ensemble du marché, est resté stable ou a progressé sur le mois.



La Fed n'a rien fait, rien dit, et **les marchés ont quand même tremblé**

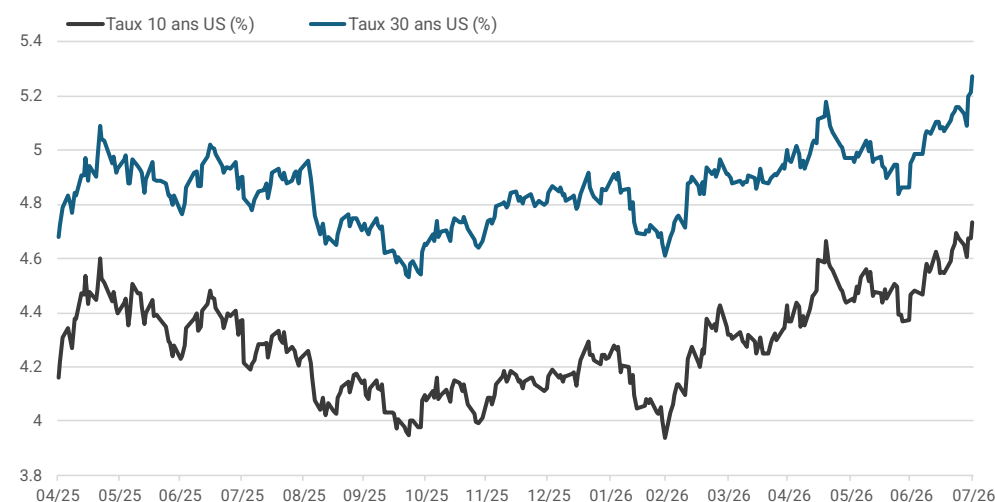
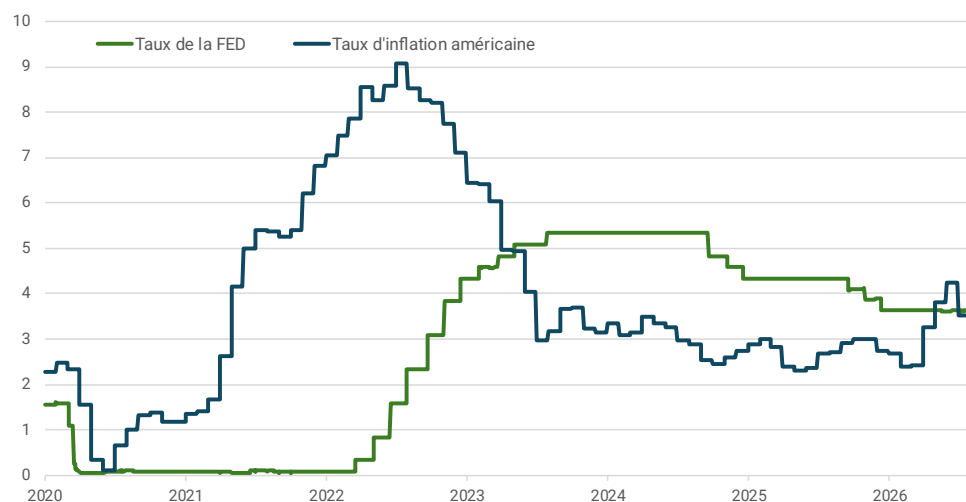
Trois membres ont voté pour une hausse des taux, et le débat a discrètement basculé : la question n'est plus de savoir quand viendront les baisses, mais si des hausses sont à venir.

Les taux directeurs sont restés à 3.50 - 3.75% pour la cinquième réunion consécutive, mais le vote s'est soldé par 9 voix contre 3, le plus grand bloc de dissidents allant dans le même sens depuis 2016. En amont de la réunion, les marchés évaluaient à environ un tiers la probabilité d'une hausse, l'incertitude la plus large entourant une réunion de la Fed depuis trente ans. Kevin Warsh a ensuite refusé d'expliquer la lecture de l'inflation par le comité.

Ce silence est délibéré. Warsh veut que les marchés se forment leur propre opinion plutôt que de trader ses indices, il a donc supprimé les indications sur lesquelles s'appuyaient ses prédécesseurs. La *forward guidance* est un outil récent : la Fed n'a commencé à annoncer ses décisions de taux qu'en 1994, et les investisseurs déduisaient auparavant sa politique de ses opérations de marché. Warsh renoue

avec cet ancien modèle à un moment délicat, alors que l'inflation dépasse 2% depuis plus de cinq ans et que le pétrole a bondi de plus de 20% en juillet en raison du conflit en Iran.

Pour les portefeuilles, le changement concret est que le risque de taux joue désormais dans les deux sens. Une hausse des taux n'est plus un scénario improbable, si bien que les obligations longues ne constituent plus une couverture fiable contre la faiblesse des actions : elles représentent désormais une position à risque. Nous préférons être rémunérés pour attendre sur la partie courte de la courbe plutôt que de prêter pendant trente ans à une banque centrale qui a cessé de dire à qui que ce soit ce qu'elle compte faire.



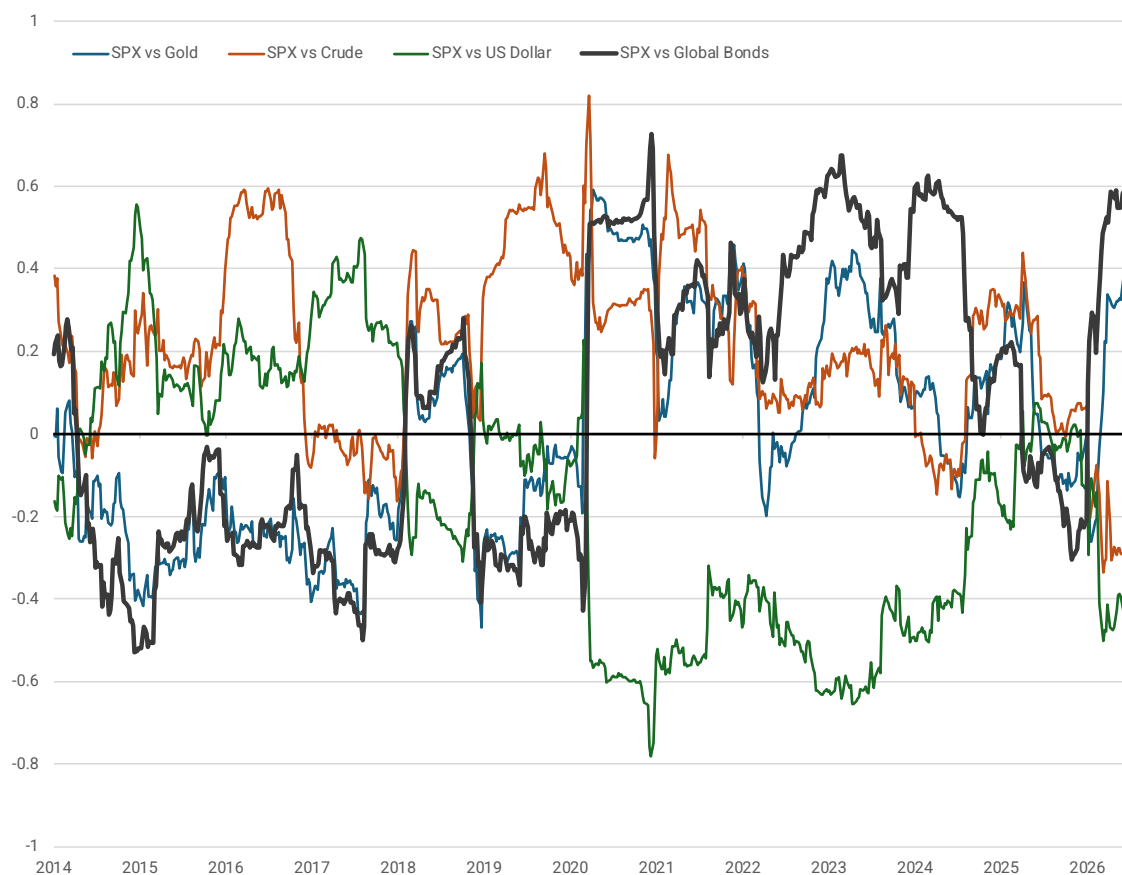
Les obligations ont cessé d'amortir les actions, et **2026** continue de le démontrer

L'approche de construction de portefeuille qui a prévalu ces vingt dernières années est aujourd'hui en train d'échouer, précisément au moment où nous en avons le plus besoin.

La corrélation à 40 jours entre le S&P 500 et les obligations est à un niveau particulièrement élevé. Juillet en a offert une illustration nette. Le jour de la réunion de la Fed, les rendements à 30 ans ont atteint leur plus haut niveau depuis 2007, tandis que le S&P 500 reculait de 1.5% – les deux classes d'actifs baissant dans la même séance.

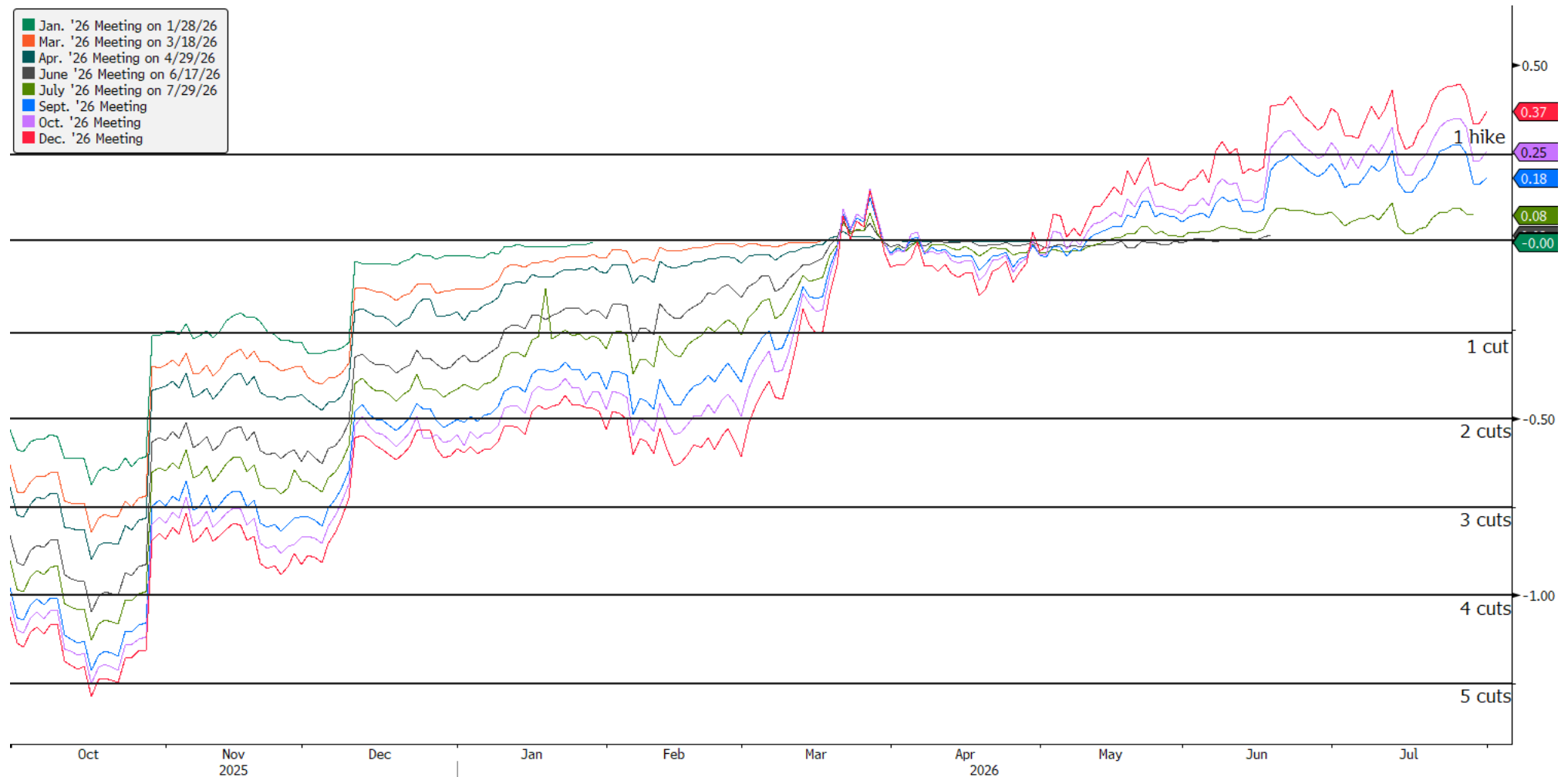
Ce qui détermine cette dynamique, c'est le risque qui domine l'actualité. Lorsque l'incertitude sur l'inflation l'emporte sur l'incertitude liée à la croissance, actions et obligations évoluent ensemble, car aucun des deux actifs ne profite d'une inflation plus élevée. Les surprises de croissance, elles, les poussent en sens opposés. Depuis 2022, l'actualité tourne autour des prix, des droits de douane, de l'énergie et désormais de la pression sur les coûts liée à l'IA, si bien que les deux classes d'actifs sont restées synchronisées.

La corrélation actions-obligations négative observée entre 1998 et 2021 était l'anomalie, pas la norme. Les obligations offrent toujours un rendement réel aujourd'hui et gardent leur place dans les portefeuilles. Ce qu'elles ne font plus, c'est sauver de façon fiable un mauvais mois pour les actions – c'est pourquoi nous ajoutons des sources de rendement véritablement décorrélées, dont l'or et les stratégies trend-following, et traitons désormais le cash comme une position à part entière plutôt que comme un résidu.



Anticipations sur les taux courts US

Les marchés intègrent des hausses de taux de la BCE et de la BoE, et n'écartent plus seulement les baisses de taux de la Fed en 2026, mais commencent à intégrer la possibilité d'une hausse.



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		
		Emerging Markets	
Equities		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 prudente 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.