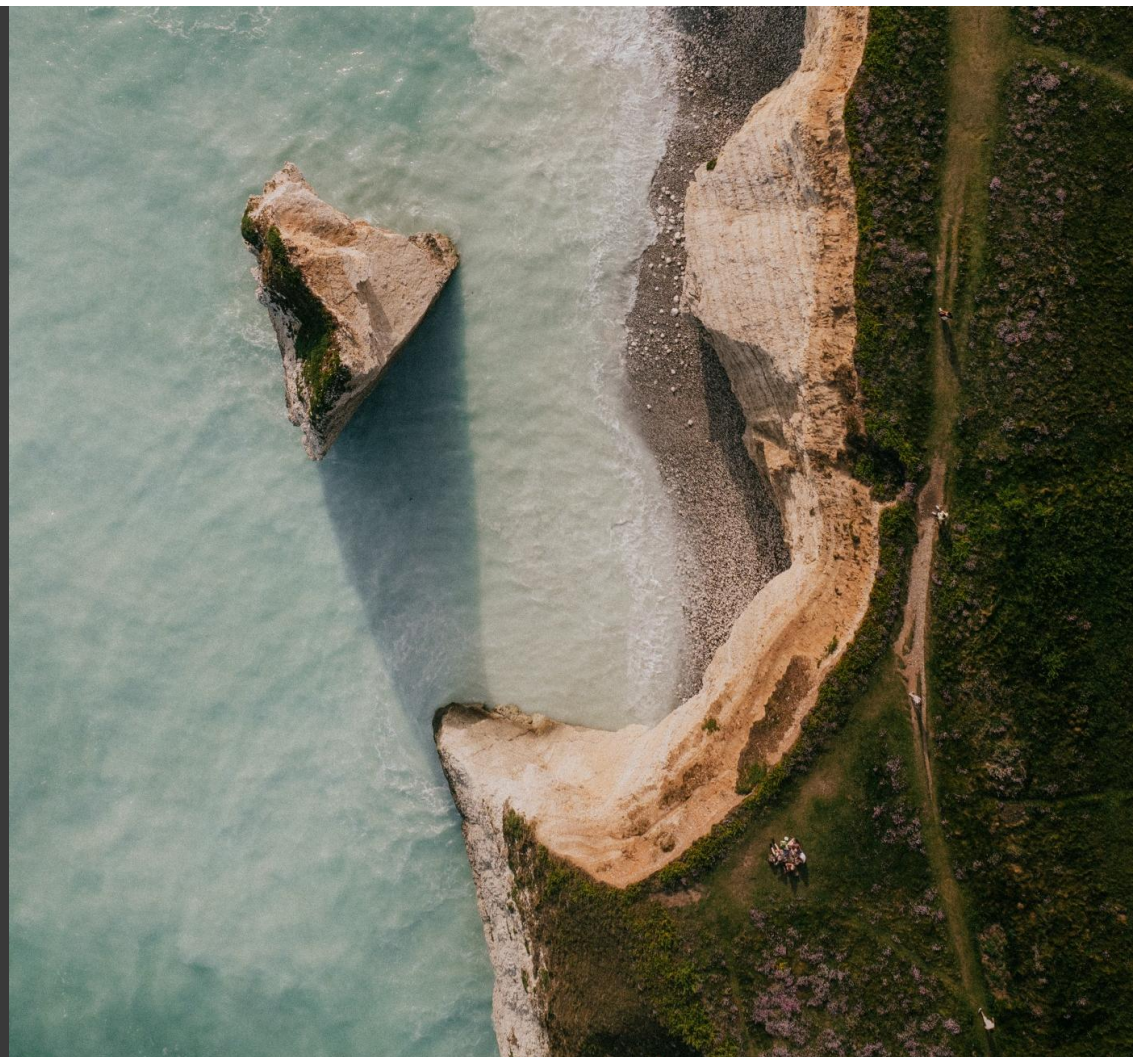


Point sur les Marchés

Gros dans l'actualité, petit sur le graphique

Septembre 2026



Éditorial

Août a été un mois de gros titres bruyants et de marchés presque silencieux. Le détroit d'Ormuz est resté au centre de l'équation du risque mondial, le Brent s'est maintenu près de 92 USD, et la Fed, la BCE et la BoJ ont toutes maintenu leurs positions. Pourtant, les actions ont grimpé progressivement, le crédit a à peine bougé, et la volatilité est restée contenue. Quiconque aurait lu la une d'un journal puis regardé un écran de cours de bourse aurait eu du mal à concilier les deux.

Cet écart s'explique en grande partie par les profits. Les résultats des entreprises ont été assez solides pour porter le marché à eux seuls, ce qui change la manière dont il faut lire le débat actuel sur les valorisations.

Deux éléments ont tout de même bougé au milieu de ce calme. L'or et les rendements américains à long terme ont progressé ensemble, un couplage inhabituel qui en dit plus sur la confiance envers l'emprunteur que sur les perspectives de croissance. Les anticipations de taux d'intérêt sont passées de baisses à hausses des deux côtés de l'Atlantique, ce qui replace au centre de la discussion la question de savoir d'où vient réellement cette inflation.

Nous vous souhaitons une bonne lecture.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,967.9	13.4%	2.6%
MSCI ACWI	1,149.2	14.6%	2.7%
MSCI Emerging Markets	1,719.3	24.3%	3.4%

United States

Dow Jones Industrial	53,185.9	11.8%	1.5%
S&P 500	7,686.1	13.1%	2.7%
S&P 500 Equal Weight	8,872.3	15.6%	2.1%
NASDAQ 100	29,457.0	17.1%	4.2%
Russell 2000	2,956.5	20.2%	1.0%

Europe

Euro STOXX 600	651.1	12.9%	0.5%
Euro STOXX 50	6,420.2	13.5%	1.0%
DAX	26,258.1	7.2%	2.5%
CAC 40	8,334.5	4.9%	-2.1%
FTSE 100	10,792.5	11.7%	0.2%
Swiss Market Index (SMI)	14,286.4	10.8%	-0.4%

Sectors (US)

Communication Services	-2.0%	0.0%
Consumer Discretionary	-0.9%	0.0%
Consumer Staples	9.5%	-0.7%
Energy	43.2%	7.0%
Financials	5.4%	1.6%
Health Care	10.5%	4.9%
Industrials	16.4%	-2.8%
Materials	17.4%	5.8%
Real Estate	11.7%	-1.4%
Technology	24.4%	6.7%
Utilities	0.1%	-4.9%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	4,437.4	2.7%	9.7%
Silver (XAG)	66.6	-7.1%	15.6%
Copper	659.4	16.0%	2.0%

Currencies (vs USD)

EUR	1.16	-1.1%	0.8%
CHF	0.81	-2.0%	-0.1%
GBP	1.35	0.5%	0.5%
JPY	159.7	-1.9%	-1.5%
BTC	78,854	-10.0%	25.4%

Fixed Income

US Treasury	2,422	-0.5%	0.3%
EUR Treasury	245	-1.1%	-0.6%
Global Aggregate	500	-0.3%	0.5%
US Corporate	3,531	-0.4%	0.4%
Global EM USD	1,407	1.4%	0.7%
Global High Yield	1,916	2.9%	1.0%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2025
3 Months	3.83%	3.75%	3.63%
12 Months	4.14%	4.03%	3.47%
5 Year	4.50%	4.45%	3.73%
10 Year	4.75%	4.73%	4.17%

Price / Earnings Ratios

		End 2025	End 2024
S&P 500	26.31	27.66	26.47
Euro STOXX 50	17.42	17.61	14.05
Swiss Market Index (SMI)	20.39	19.92	18.98

Data at close of 31/08/2026

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
Eurozone	2.40%	2.40%	2.15%	2.15%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
United Kingdom	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
Canada	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%
Japan	1.00%	1.00%	0.75%	0.75%
China (3M SHIBOR)	1.43%	1.44%	1.51%	1.60%

Unemployment	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	4.10%	4.20%	4.30%	4.40%
Eurozone	6.40%	6.40%	6.40%	6.30%
Switzerland	3.10%	3.10%	3.00%	3.00%
Canada	6.40%	6.50%	6.70%	6.80%
Japan	2.40%	2.50%	2.70%	2.60%
China	5.20%	5.00%	5.40%	5.10%

Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	4.70%	5.50%	4.30%	3.10%
European Union	5.80%	5.10%	3.70%	0.30%
Switzerland	-2.10%	-2.10%	-2.70%	-1.80%
Canada	12.43%	12.43%	8.60%	4.05%
Japan	7.20%	7.30%	2.90%	2.40%
China	3.50%	4.10%	0.50%	-1.90%
India	9.78%	9.87%	3.98%	0.30%

Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	2.50%	2.60%	2.60%	2.60%
Eurozone	2.40%	2.40%	2.30%	2.30%
Switzerland	0.40%	0.30%	0.40%	0.50%
Canada	1.90%	1.80%	1.90%	2.50%
Japan	1.40%	1.20%	1.60%	1.50%

Inflation (CPI - YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	3.40%	3.50%	3.30%	2.70%
Eurozone	3.30%	2.80%	2.60%	2.00%
Switzerland	0.80%	0.50%	0.30%	0.10%
United Kingdom	2.90%	2.60%	3.30%	3.40%
Canada	3.00%	2.80%	2.40%	2.40%
Japan	1.90%	1.60%	1.50%	2.10%
China	0.50%	1.00%	1.00%	0.80%

Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	2.10%	2.10%	2.70%	2.00%
Eurozone	0.80%	N/A	0.80%	1.50%
Switzerland	2.80%	2.80%	0.50%	1.20%
Canada	2.00%	2.00%	0.40%	1.00%
Japan	3.20%	3.20%	3.80%	3.80%
China	4.30%	4.30%	5.00%	4.50%
India (Real GDP)	7.80%	7.80%	8.60%	7.70%

Purchasing Managers' Index	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	54.6	53.3	52.7	47.9
Eurozone	52	50	50.7	51.5
Switzerland	57.1	54.3	53.3	46.4
Canada	53	53	50	48.6
Japan	54.9	54.8	51.6	50
China	49.8	50.3	50.4	50.1
India	52.8	54.2	53.9	55

Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025
United States	3.34%	3.34%	3.25%	2.97%

Data as of 07/09/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro d'Août



- Le choc énergétique au Moyen-Orient est resté le principal risque mondial, mais son impact initial a été moins sévère qu'anticipé. Des approvisionnements énergétiques alternatifs, des déblocages de réserves et une demande plus faible ont permis d'atténuer les effets de la perturbation autour du détroit d'Ormuz. Le prix du Brent est néanmoins resté autour de 92 USD le baril, laissant l'énergie comme principal facteur de risque pour l'inflation et la croissance mondiale.
- Aux US, le signal de désinflation est resté incomplet. En juillet, l'indicateur PCE privilégié par la Fed a progressé de 0.2% sur un mois, portant l'inflation à 3.4% sur un an et l'inflation PCE à 3.3%. La consommation est restée relativement stable en termes réels, signe d'une économie où la demande ralentit mais où l'inflation demeure bien au-dessus de l'objectif.
- Les grandes banques centrales sont restées prudentes plutôt que d'amorcer un virage vers un assouplissement. La Fed, la BCE et la BoJ ont toutes maintenu leurs taux lors de leurs dernières réunions, mais l'inflation persistante, l'incertitude énergétique et la hausse des rendements ont maintenu un biais de politique monétaire restrictif.

Des profits records, et un marché légèrement moins cher malgré sa hausse

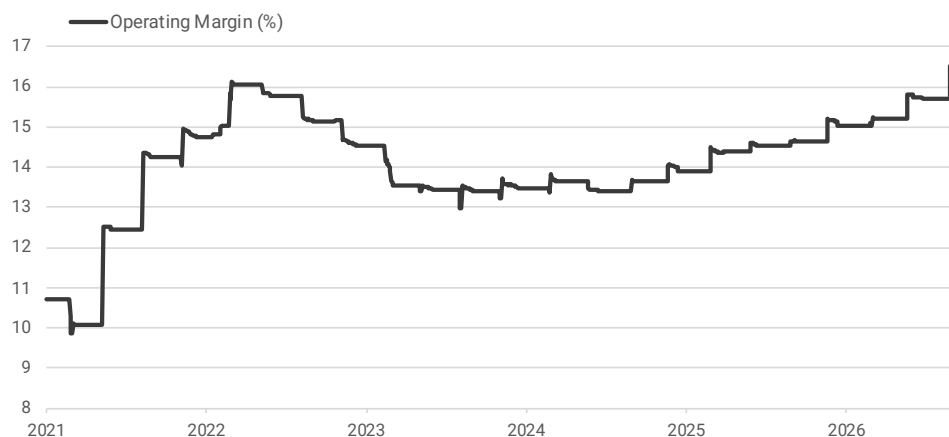
Bien que le chiffre de croissance affiché soit gonflé par deux gains comptables, la performance sous-jacente reste la plus forte depuis 2021.

Le deuxième trimestre s'est achevé avec des bénéfices du S&P 500 en hausse de 31% sur un an, la croissance la plus élevée depuis 2021. Les revenus ont progressé de 9.8 %; 88% des entreprises ont dépassé les attentes; et les marges ont atteint un record 16.5%. Deux entreprises expliquent l'essentiel de cette croissance : Alphabet a comptabilisé une plus-value latente de 98 milliards sur ses participations en actions, et Amazon un gain de 53.4 milliards sur sa participation dans Anthropic.

Cela répond à la question de savoir si les actions sont allées trop loin. Depuis fin juin, l'indice a progressé de 2.5 %, tandis que les estimations de bénéfices à terme ont augmenté de 5.3 %. Le ratio P/E à terme est passé de 21.9 à 21.3, soit légèrement en dessous de sa moyenne sur cinq ans de 21.6. Les cours ont grimpé et le marché est devenu légèrement moins cher sur la base des bénéfices à terme, ce qui indique que ce sont les profits qui portent les rendements, et non une volonté des investisseurs de payer plus cher.

Les périodes qui se terminent mal montrent généralement l'inverse : des multiples qui s'étendent alors que les profits stagnent ou reculent. La profondeur de marché est aussi plus saine que ne le suggère le titre sur les *Magnificent 7* : les 493 autres entreprises ont vu leurs bénéfices croître de 20.5%, un plus haut depuis 2021 également.

Nous restons donc investis en actions. Un retournement dans la tendance des révisions de bénéfices changerait notre position, davantage que le niveau du P/E. Il est intéressant de noter que les entreprises ayant publié de bonnes surprises de résultats n'ont pratiquement pas vu leur cours bouger, en deçà de la hausse habituelle de 1%. Cela suggère qu'une bonne partie des bonnes nouvelles est déjà intégrée dans les prix. Cet élément plaide pour un maintien de l'exposition plutôt qu'un renforcement.



L'or et les rendements longs ont progressé ensemble en août, ce qui n'arrive habituellement pas

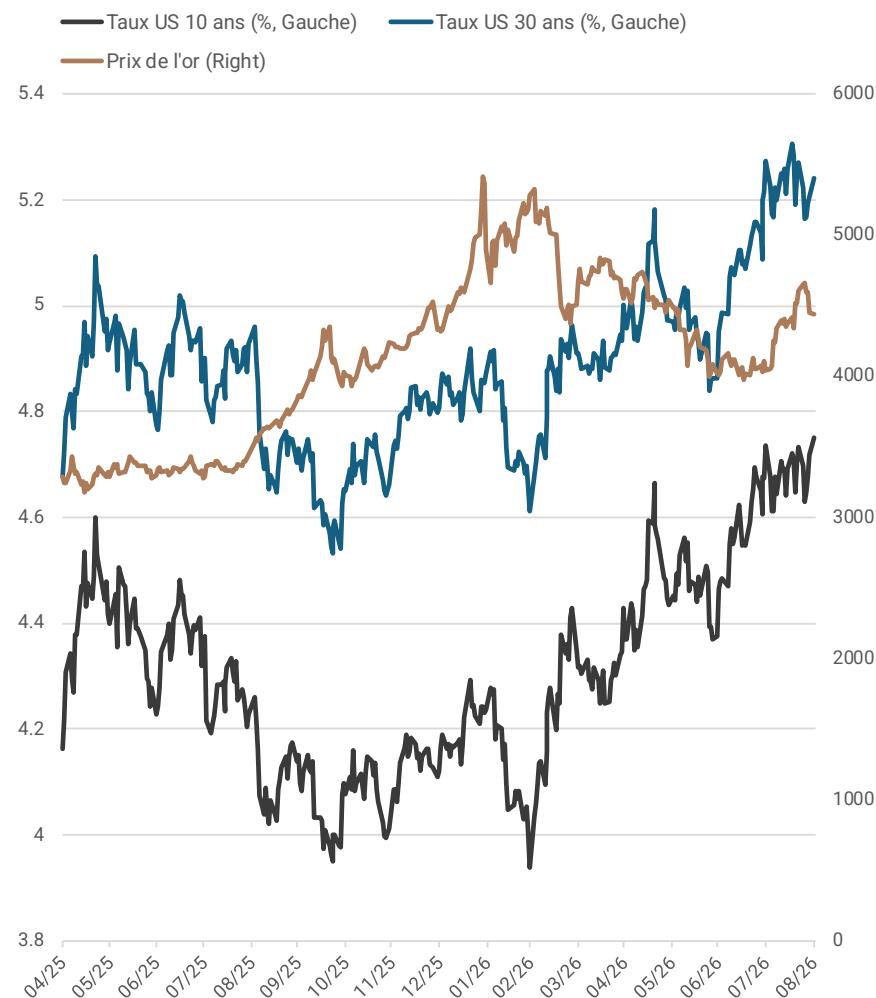
Quand les deux montent en même temps, le marché exprime généralement quelque chose sur l'emprunteur plutôt que sur la croissance.

Sur le mois, l'or a gagné environ 10%, effaçant l'essentiel de la correction du printemps qui l'avait fait passer sous les 4'000 en juin. Sur la même période, le rendement US à 30 ans a atteint 5.31 %, un niveau plus vu depuis 2007. Le rendement à 10 ans a quant à lui clôturé le mois à 4.75 %.

Habituellement, ces deux indicateurs évoluent en sens inverse, puisque des rendements plus élevés augmentent le coût de détention d'un actif qui ne génère aucun revenu. Le fait qu'ils progressent ensemble pointe vers le déficit. Les intérêts nets sur la dette fédérale ont atteint 963 milliards sur les dix premiers mois de l'exercice fiscal, soit près de 15% de l'ensemble des dépenses fédérales aux US. La partie longue de la courbe est appelée à absorber davantage d'offre, à un moment où le coût du service de la dette devient manifeste.

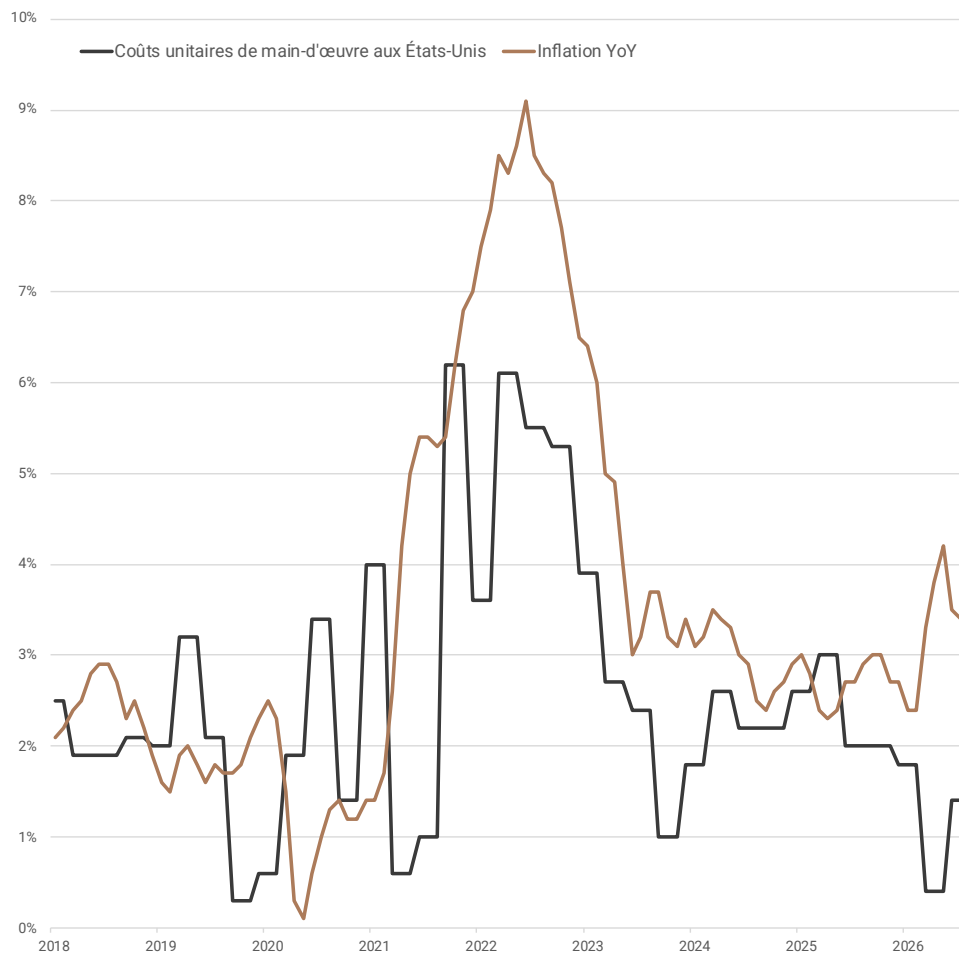
Le déclencheur est venu de l'annonce du Trésor, qui a indiqué qu'il allait au moins doubler ses rachats d'obligations longues, à au moins 4 milliards par opération, à partir du 9 septembre. Scott Bessent a qualifié cette stratégie de « Treasury Twist », l'achat d'obligations à long terme étant en grande partie financé par l'émission de bons à court terme. Les rendements ont reculé pendant une journée avant de reprendre leur ascension. Raccourcir la maturité moyenne de la dette réduit le coût d'emprunt à long terme aujourd'hui, mais augmente aussi la fréquence à laquelle la dette doit être refinancée et rend la facture d'intérêts plus sensible aux futurs taux directeurs.

Le signal est d'autant plus clair que l'or a progressé malgré les propos de Kevin Warsh à Jackson Hole, qui a indiqué que des mesures supplémentaires contre l'inflation pourraient encore être nécessaires: un message qui a fait grimper le rendement à deux ans jusqu'à 4.34%. Nous interprétons ce mouvement comme une réévaluation de la crédibilité budgétaire plutôt que des taux d'intérêt. Cela plaide pour le maintien d'une allocation stratégique à l'or et pour conserver la duration sur les parties courte et intermédiaire de la courbe des taux, plutôt qu'à l'extrémité la plus longue.



Cette inflation vient des marges et de l'énergie, pas des salaires

La condition qui justifie habituellement un resserrement, un marché de l'emploi qui s'auto-alimente, n'apparaît nulle part dans les données.



Le CPI global a reculé à 3.4% en juillet, contre un pic de 4.2% en mai, tandis que l'inflation core est restée à 2.5 %. L'écart entre les deux s'explique presque entièrement par les prix de l'énergie, en hausse de 14.7% sur un an, avec un prix de l'essence en hausse de 24.6%. Hors énergie, le taux sous-jacent se rapproche de l'objectif de la Fed.

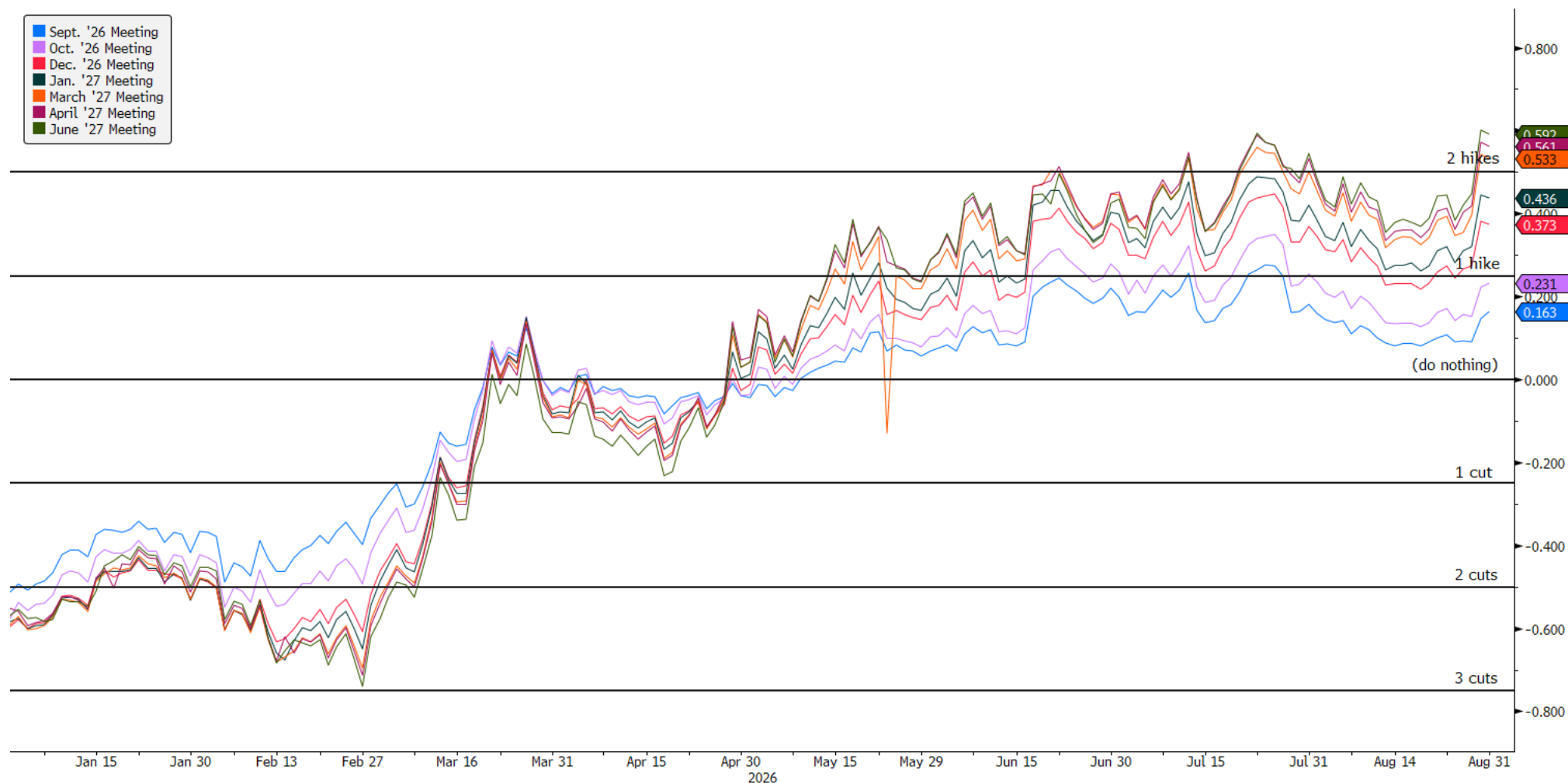
Le marché du travail n'offre pas non plus de justification pour un resserrement. Au deuxième trimestre, les coûts unitaires du travail ont progressé de 1.3%, la rémunération horaire ayant augmenté de 2.7%, mais largement compensée par une hausse de 1.4% de la productivité. Les employeurs ont payé plus par heure et obtenu plus de productivité en retour. Puis, en juillet, l'emploi salarié a reculé de 23'000 postes, à l'inverse des attentes d'une hausse de 80'000, avec un taux de chômage à 4.1%. Dans cette configuration, les travailleurs disposent de peu de levier pour déclencher une spirale prix-salaires.

C'est plutôt la part des profits qui a augmenté. La marge bénéficiaire du S&P 500 a atteint un record de 16.5%. Les bénéfices du secteur de l'énergie ont progressé de 146%, le pétrole s'étant négocié en moyenne à USD 92 le baril sur le trimestre, contre 64 dollars un an plus tôt. Les prix de vente ont augmenté plus vite que les coûts des intrants, et l'écart s'est reflété dans les profits plutôt que dans les salaires.

Cela compte pour évaluer ce qu'une hausse de taux peut réellement accomplir. Des taux directeurs plus élevés ne produisent pas de pétrole; ils ne font que réduire les marges en affaiblissant la demande. Cela reviendrait donc à agir sur un marché du travail déjà affaibli. Pourtant, à Jackson Hole, Kevin Warsh a laissé entendre que la Fed pourrait avoir « encore du travail à faire », et les marchés ont commencé à anticiper une hausse de taux en septembre.

Anticipations sur les taux courts US

Les signaux hawkish du président de la Fed, Kevin Warsh, ont fait basculer les anticipations de marché, des baisses vers des hausses de taux. La BCE est désormais perçue comme quasi certaine de relever son taux de dépôt de 25bps, à 2.50%, et les contrats à terme sur les Fed funds intègrent une probabilité d'environ 60 à 65% d'une hausse de 25bps lors du FOMC du 16 septembre (en bleu ci-dessous).



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.