

Point sur les **Marchés**

Une économie, deux marchés

Octobre 2026



Éditorial

Il y a un an, les investisseurs se demandaient à quelle vitesse les taux d'intérêt allaient baisser. Septembre a répondu à une autre question. L'inflation, qui devait continuer de refluer, s'est montrée tenace, et le retour du pétrole au-dessus de 100 dollars le baril a rendu sa maîtrise plus difficile encore. L'économie américaine accélérant de surcroît, les banques centrales qui baissaient leurs taux se sont retrouvées à les relever.

Le marché obligataire en a tiré la conclusion logique. Une inflation persistante érode la valeur des paiements fixes, et les rendements ont retrouvé des niveaux inédits depuis vingt ans. Les investisseurs en actions ont regardé la même économie et ont choisi de se concentrer sur la croissance, en particulier sur le boom des investissements dans l'intelligence artificielle. Les principaux indices ont ainsi terminé le mois proches de leur niveau de départ. D'où notre titre : une économie, deux marchés.

Le calme des actions mérite toutefois qu'on s'y attarde, car une poignée de sociétés technologiques liées à cette thématique ont porté les indices alors que la plupart des autres titres reculaient. De l'inflation ou de la croissance, laquelle finira par donner le ton ? C'est la question que nous emportons dans le dernier trimestre de l'année.

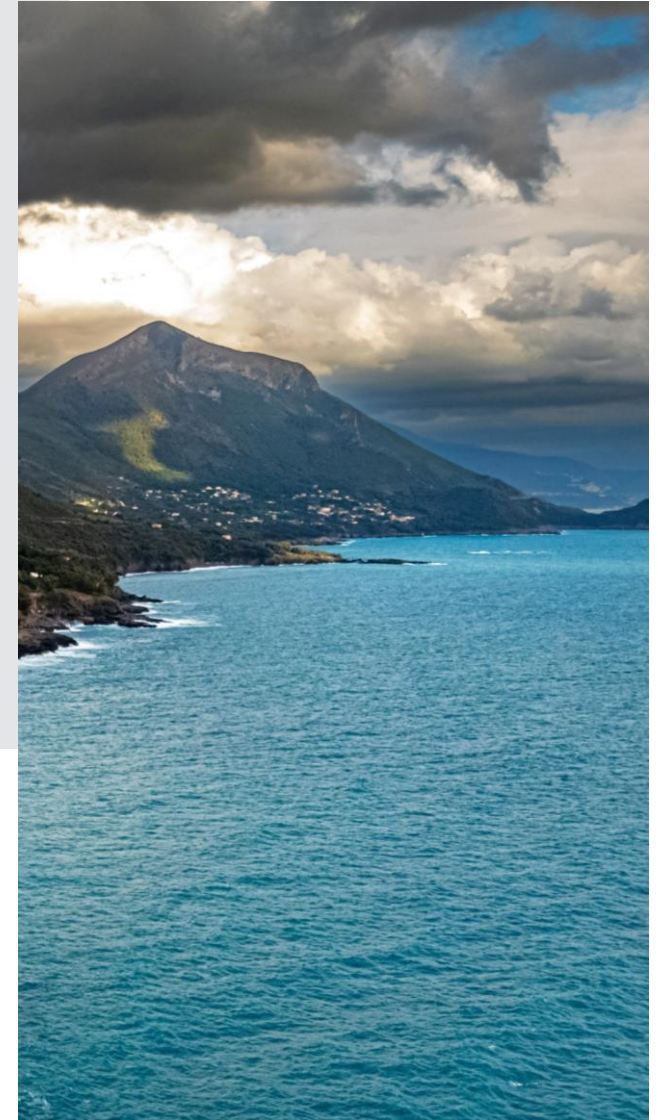
Nous vous souhaitons une agréable lecture.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,902.7	12.1%	-1.2%
MSCI ACWI	1,134.8	13.4%	-1.1%
MSCI Emerging Markets	1,704.9	23.5%	-0.7%

United States

Dow Jones Industrial	50,906.1	7.2%	-4.1%
S&P 500	7,651.5	12.7%	-0.3%
S&P 500 Equal Weight	8,429.4	10.0%	-4.8%
NASDAQ 100	30,408.5	21.0%	3.3%
Russell 2000	2,796.9	13.9%	-5.3%

Europe

STOXX Europe 600	634.9	10.2%	-2.4%
Euro STOXX 50	6,269.0	11.0%	-2.2%
DAX	25,199.2	2.9%	-4.0%
CAC 40	7,964.5	0.6%	-4.2%
FTSE 100	10,606.0	9.5%	-2.0%
Swiss Market Index (SMI)	13,830.3	7.5%	-3.1%

Sectors (US)

Communication Services	0.7%	2.8%
Consumer Discretionary	-6.1%	-5.2%
Consumer Staples	6.2%	-3.0%
Energy	39.0%	-3.0%
Financials	-2.6%	-7.7%
Health Care	9.7%	-0.7%
Industrials	12.6%	-3.2%
Materials	9.7%	-6.6%
Real Estate	4.6%	-6.3%
Technology	29.9%	4.4%
Utilities	-5.9%	-6.0%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	4,157.4	-3.7%	-6.3%
Silver (XAG)	60.4	-15.7%	-9.2%
Copper	662.2	16.5%	0.4%

Currencies (vs USD)

EUR	1.13	-3.5%	-2.5%
CHF	0.84	-5.5%	-3.4%
GBP	1.33	-1.6%	-2.1%
JPY	157.4	-0.4%	1.5%
BTC	83,621	-4.6%	6.0%

Fixed Income

US Treasury	2,368	-2.8%	-2.2%
EUR Treasury	239	-3.2%	-2.2%
Global Aggregate	488	-2.7%	-2.4%
US Corporate	3,435	-3.1%	-2.7%
Global EM USD	1,366	-1.5%	-2.9%
Global High Yield	1,860	-0.1%	-3.0%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2025
3 Months	4.11%	3.83%	3.63%
12 Months	4.54%	4.14%	3.47%
5 Year	5.09%	4.50%	3.73%
10 Year	5.28%	4.75%	4.17%

Price / Earnings Ratios

		End 2025	End 2024
S&P 500	26.24	27.68	26.47
Euro STOXX 50	17.01	17.61	14.05
Swiss Market Index (SMI)	19.76	19.92	18.98

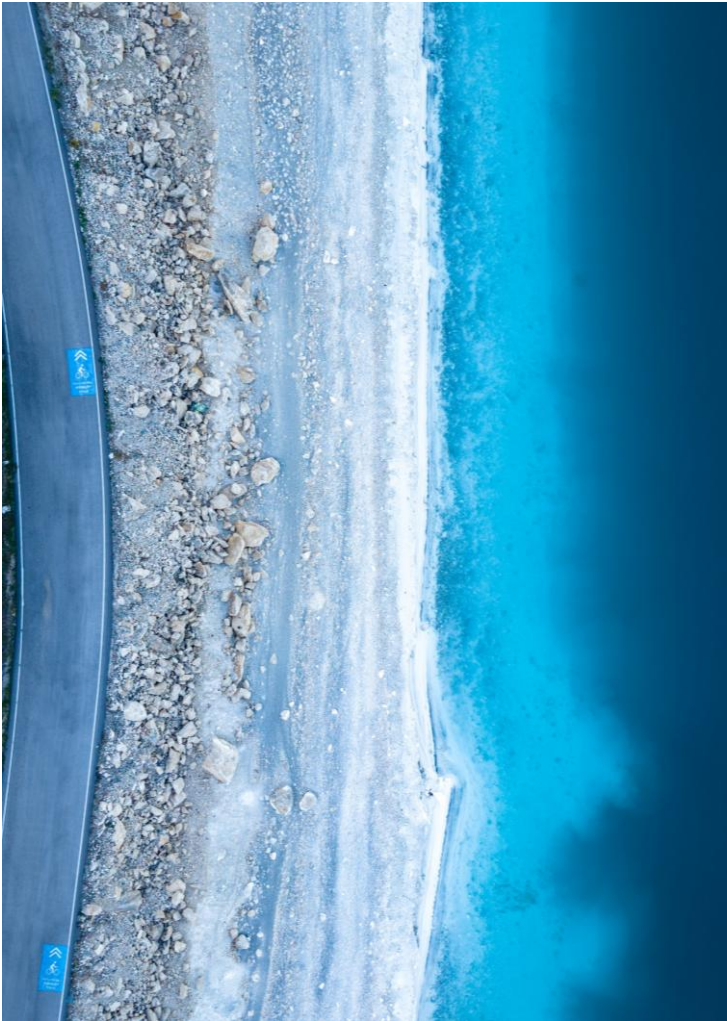
Green: top 25%, red: bottom 25%. Data at close of 30/09/2026

Indicateurs Macroéconomiques

Central Bank Target Rates	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	4.00%	4.00%	3.75%	3.75%	United States	3.4%	N/A	3.5%	3.3%
Eurozone	2.65%	2.65%	2.40%	2.15%	Eurozone	3.8%	3.8%	2.8%	2.6%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	Switzerland	1.0%	1.0%	0.5%	0.3%
United Kingdom	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	United Kingdom	3.1%	N/A	2.6%	3.3%
Canada	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	Canada	3.0%	N/A	2.8%	2.4%
Japan	1.25%	1.25%	1.00%	0.75%	Japan	1.9%	N/A	1.6%	1.5%
China (3M SHIBOR)	1.43%	1.43%	1.44%	1.51%	China	0.8%	N/A	1.0%	1.0%
Unemployment	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	4.2%	4.2%	4.2%	4.3%	United States	2.2%	N/A	2.2%	2.6%
Eurozone	6.4%	N/A	6.4%	6.4%	Eurozone	1.5%	N/A	1.5%	0.8%
Switzerland	3.1%	3.1%	3.1%	3.0%	Switzerland	2.8%	N/A	2.8%	0.5%
Canada	6.4%	N/A	6.5%	6.7%	Canada	1.4%	N/A	2.1%	0.4%
Japan	2.5%	N/A	2.5%	2.7%	Japan	3.5%	N/A	3.5%	3.8%
China	5.3%	N/A	5.0%	5.4%	China	4.3%	N/A	4.3%	5.0%
					India (Real GDP)	7.8%	N/A	7.8%	8.6%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026	Purchasing Managers' Index	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	5.4%	N/A	5.6%	4.3%	United States	54.5	54.5	53.3	52.7
European Union	7.0%	N/A	5.1%	3.7%	Eurozone	53.1	53.1	50	50.7
Switzerland	-0.7%	N/A	-2.1%	-2.7%	Switzerland	55.3	55.3	54.3	53.3
Canada	13.5%	N/A	12.6%	8.6%	Canada	51.5	51.5	53	50
Japan	7.6%	N/A	7.4%	3.0%	Japan	54.1	54.1	54.8	51.6
China	3.8%	N/A	4.1%	0.5%	China	50.1	50.1	50.3	50.4
India	9.9%	N/A	10.0%	4.0%	India	55.1	55.1	54.2	53.9
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026	Core PCE inflation (YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	2.4%	N/A	2.6%	2.6%	United States	3.0%	N/A	3.0%	3.1%
Eurozone	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%					
Switzerland	0.5%	0.5%	0.3%	0.4%					
Canada	2.1%	N/A	1.8%	1.9%					
Japan	1.6%	N/A	1.2%	1.6%					

Data as of 06/10/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro de Septembre



- Le prix du pétrole a progressé d'environ 20% en septembre pour dépasser 100 USD le baril. Ce choc pétrolier a ravivé la crainte d'un enlèvement de la désinflation, ce qui a pénalisé les obligations à duration longue, les secteurs exposés à la consommation et, peut-être surtout, les anticipations de taux.
- Aux États-Unis, le FOMC a relevé à l'unanimité la fourchette cible des fed funds de 25 bps, à 3.75% - 4%. Le message central tenait autant à la perspective d'un resserrement supplémentaire qu'à la hausse elle-même. Les marchés ont ensuite intégré une probabilité d'environ deux tiers d'une nouvelle hausse en octobre, probabilité qui a toutefois reculé après la publication, en fin de mois, de chiffres d'inflation (PCE) plus modérés. La BCE a relevé ses taux de 25 bps à 2.65%, et la Banque du Japon a porté son taux directeur à 1.25%.
- L'inflation américaine est restée à 3.4%, et à 3.0% hors alimentation et énergie (PCE), en dessous des prévisions mais encore nettement au-dessus de l'objectif de 2%. Si ces chiffres ont tempéré la hausse des anticipations de relèvement de taux observée fin septembre, ils n'ont pas résolu les problèmes plus larges que posent la hausse des prix de l'énergie et l'augmentation des primes de terme.

Croissance solide et inflation tenace ont ramené les hausses de taux

La Fed, la BCE et la BoJ ont toutes resserré leur politique en septembre, et la Fed a laissé entendre qu'elle n'avait peut-être pas terminé.

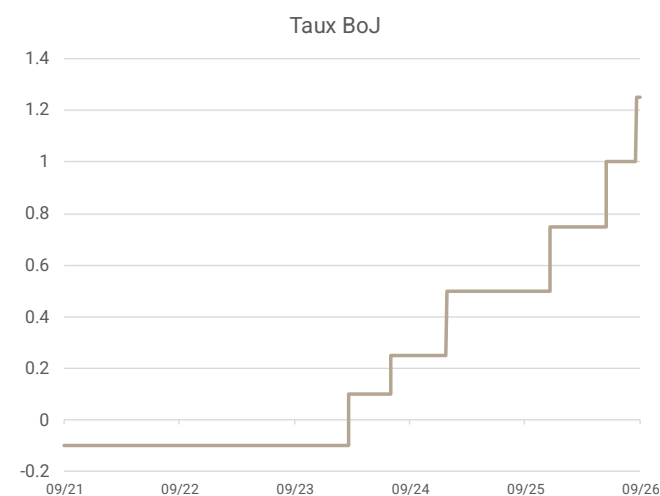
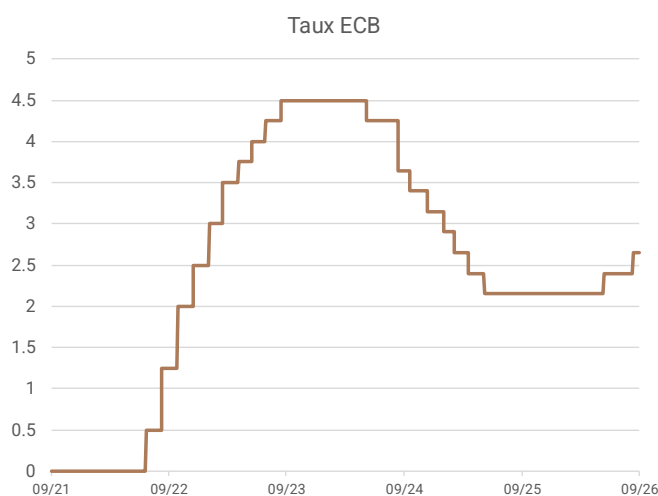
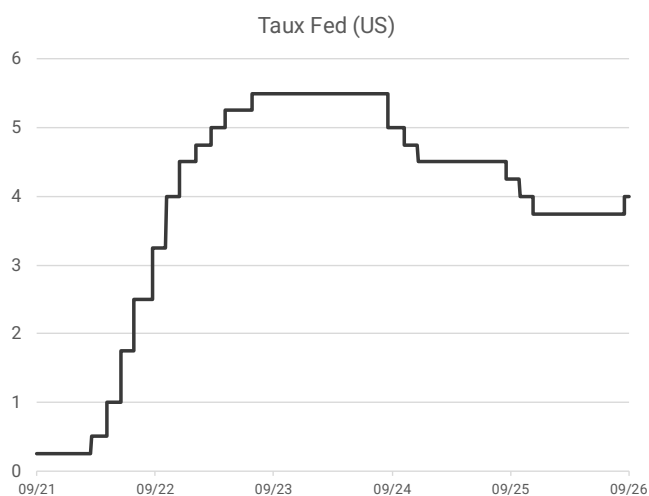
Trois grandes banques centrales ont relevé leurs taux en l'espace de neuf jours. La BCE a ouvert la marche le 10 septembre en portant son taux de refinancement principal à 2.65%, sa deuxième hausse de l'année. La Fed a suivi avec un relèvement d'un quart de point voté à l'unanimité, à 3.75% - 4%, le premier depuis juillet 2023. Enfin, la BoJ a porté son taux à 1.25 %, un niveau inédit depuis 1995.

Le message de la Fed comptait davantage que la hausse elle-même. Ses projections font ressortir un taux médian de 4.1% en fin d'année, ce qui implique une hausse supplémentaire en 2026, un statu quo en 2027 et des baisses à partir de 2028 seulement. La plupart des membres anticipent au moins une nouvelle hausse cette année. Il y a douze mois, ce même comité baissait ses taux.

Le changement tient à la perception de la croissance. Le PMI composite flash

américain, une enquête mensuelle sur l'activité des entreprises, est passé de 56 à 58.4 en septembre, son plus haut niveau depuis juillet 2021, compatible avec une croissance d'environ 5%. Alors que la Fed prévoit une inflation core de 3.4% cette année, une économie qui tourne à ce rythme accentue les pressions sur les prix, si bien que les bonnes statistiques poussent désormais les rendements à la hausse (« *good news is bad news* »). Le rendement du Trésor à 10 ans a franchi 5% pour la première fois depuis 2007.

Nous jugeons ce contexte plus confortable qu'il n'y paraît, car un resserrement face à une demande solide pèse généralement moins sur les bénéfices des entreprises qu'un resserrement en plein ralentissement. Le cas de l'Europe est plus fragile, puisque la BCE réagit à un choc énergétique, et les deux hausses de 2011 motivées par le pétrole sont aujourd'hui largement considérées comme une erreur.



Les obligations d'État ont connu **leur pire mois depuis des années**

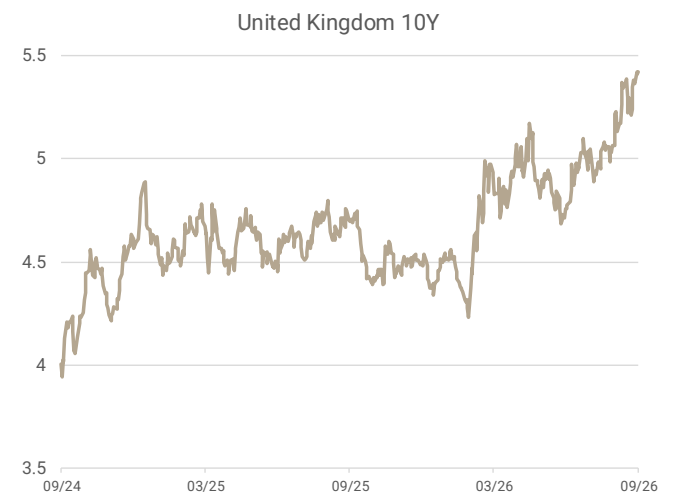
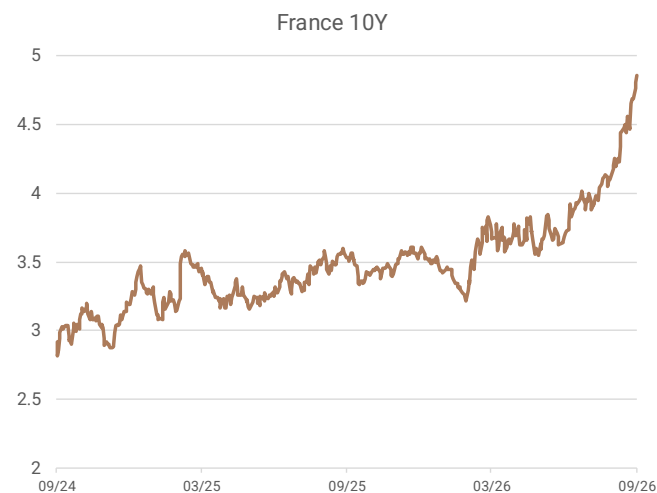
Les obligations longues ont reculé des deux côtés de l'Atlantique, ramenant les rendements à des niveaux inédits depuis les années 2000.

Les pertes les plus lourdes de septembre sont venues de la partie des portefeuilles habituellement considérée comme sûre. Le rendement américain à 10 ans a gagné plus d'un demi-point de pourcentage pour atteindre environ 5.3%, sa plus forte hausse mensuelle depuis 2022. Le 30 ans a dépassé 5.6%, un niveau inédit depuis 2002. Sur le troisième trimestre, le rendement à 10 ans a progressé de 87 points de base, la hausse trimestrielle la plus marquée depuis 1994.

L'Europe a suivi. Le rendement allemand à 10 ans a atteint 3.65%, un plus haut de 17 ans. Les rendements français ont pris près de 65 bps sur le mois et l'écart avec l'Allemagne s'est creusé à 117 bps, un sommet depuis 2012, les investisseurs exigeant une rémunération plus élevée au vu de la situation budgétaire et politique de la France.

Ces pertes s'expliquent par la duration, qui mesure l'ampleur de la baisse du prix d'une obligation lorsque les rendements montent. Plus l'échéance est longue, plus la perte est importante : une hausse d'un demi-point des rendements coûte près de 4% de sa valeur à une obligation à 10 ans, et nettement plus à une obligation à 30 ans. Hausse des prix de l'énergie, croissance solide, hausses de taux des banques centrales et émissions de dette abondantes ont tous joué dans le même sens.

La comparaison avec 2022 offre un élément rassurant : les rendements partaient alors d'environ 1.5%, de sorte qu'il n'y avait presque aucun revenu pour compenser les pertes. Aujourd'hui, il faudrait que le rendement à 10 ans monte encore d'environ 65 bps sur les douze prochains mois pour que les pertes annulent le revenu.



Actions : un indice calme a masqué un mois difficile pour la plupart des titres

La technologie a compensé des pertes généralisées ailleurs, tandis que les financières ont été les plus touchées par la hausse des taux.

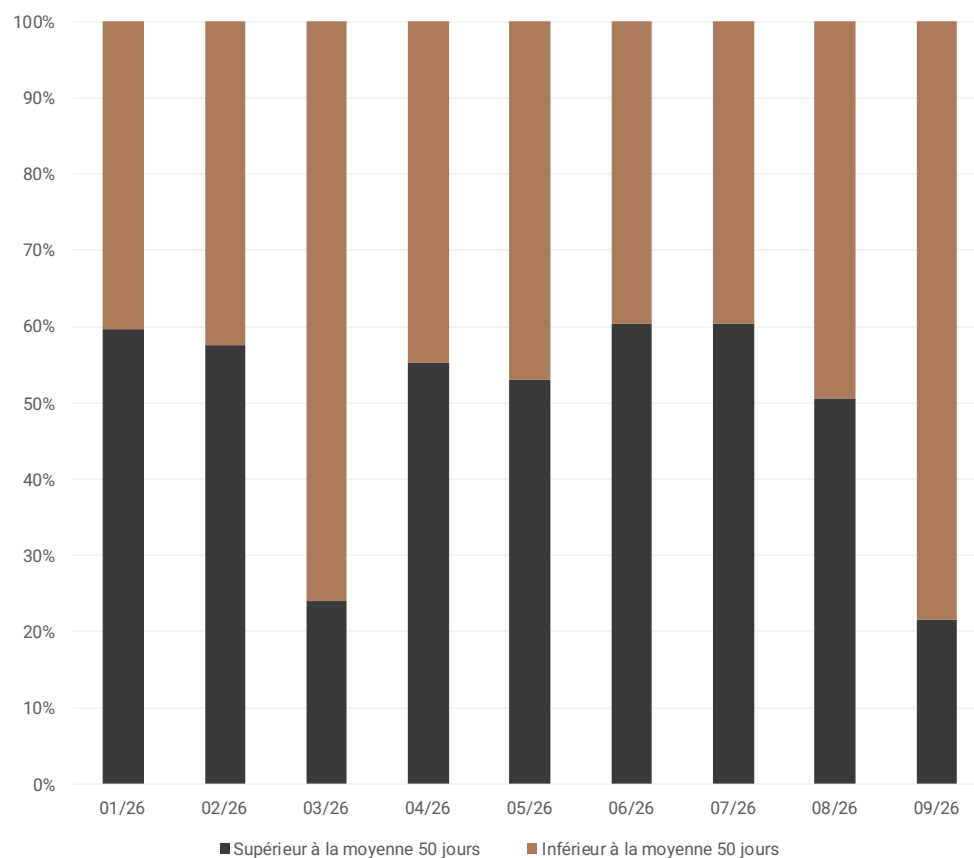
Les indices actions américains ont bien mieux résisté que les obligations. Le S&P 500 a cédé 0,3% en septembre et a terminé environ 2% sous son record d'août. Le Nasdaq a gagné 3,3% et a inscrit un nouveau plus haut le 22 septembre. Sur le troisième trimestre, le S&P 500 a tout de même progressé de 2%.

Sous la surface, le tableau était moins rassurant. La technologie et les services de communication ont été les seuls secteurs à progresser nettement, les semi-conducteurs gagnant plus de 11%. En fin de mois, seule une société du S&P 500 sur cinq environ se traitait au-dessus de sa moyenne à 50 jours, et l'action moyenne a perdu près de 5%.

Les financières ont été le secteur le plus faible, en baisse de plus de 7%, leur pire mois depuis mars 2023. On considère souvent que des taux plus élevés profitent aux banques, mais une hausse aussi rapide renchérit les coûts de financement, pèse sur la demande de crédit et réduit la valeur des obligations et des actifs privés que ces établissements détiennent.

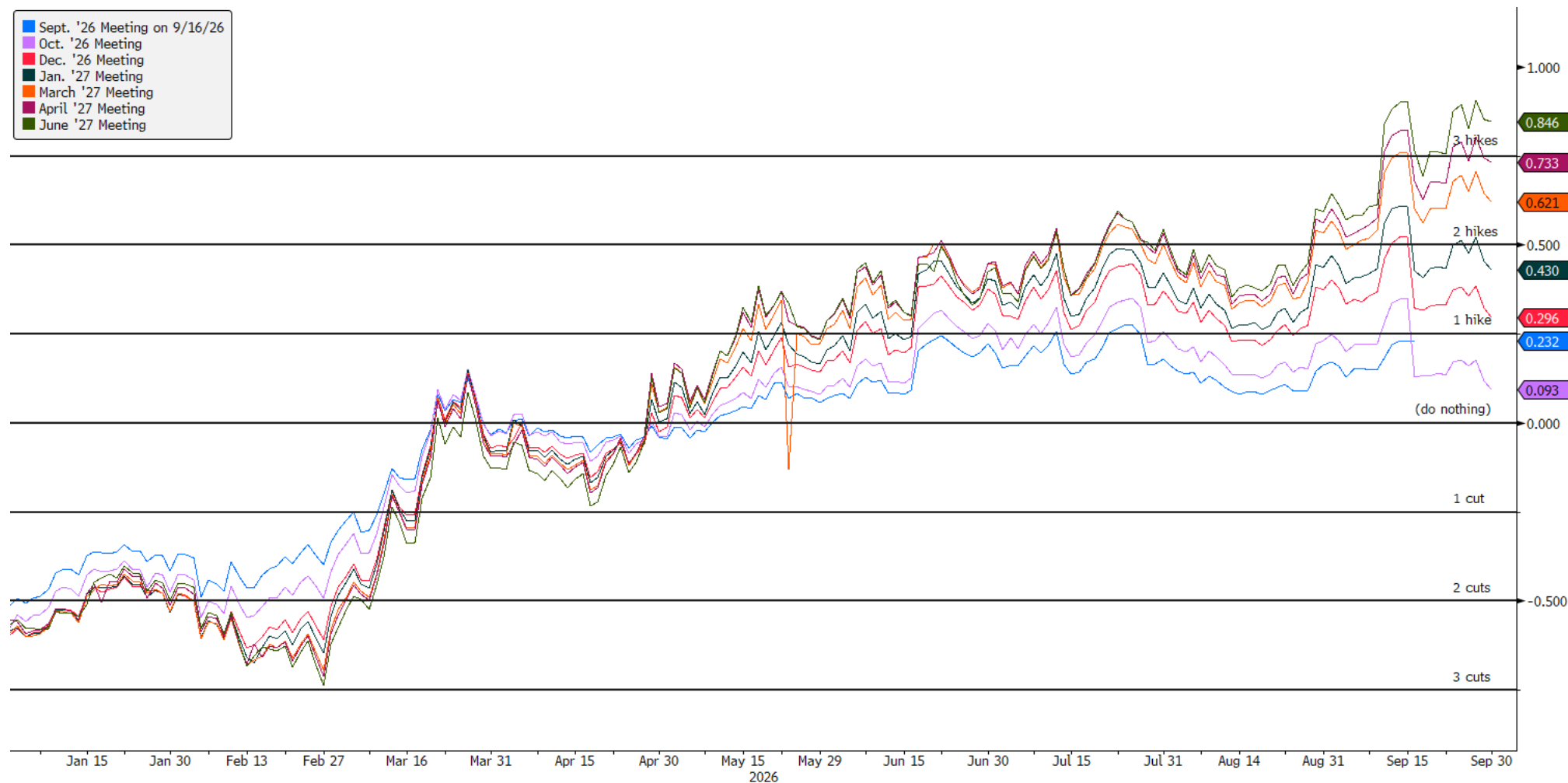
En 2022, actions et obligations avaient reculé ensemble. Cette fois, les solides résultats de la technologie ont compensé la hausse des rendements, ce qui est encourageant. Cela signifie toutefois aussi que l'indice dépend d'un petit groupe de sociétés.

S&P 500 : sociétés dont le cours est supérieur ou inférieur à leur moyenne mobile sur 50 jours



Anticipations sur les taux courts US

Les anticipations concernant les taux à court terme sont devenues nettement plus « *hawkish* » en septembre : les marchés ont intégré et réagi à une hausse des taux de la Fed, ont brièvement anticipé une nouvelle hausse dès octobre, puis ont revu leurs prévisions à la suite de la publication de chiffres d'inflation plus modérés.



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 avons réduit notre exposition aux États-Unis en raison des turbulences persistantes liées à l'incertitude politique qui règne dans ce pays.

Investissements alternatifs

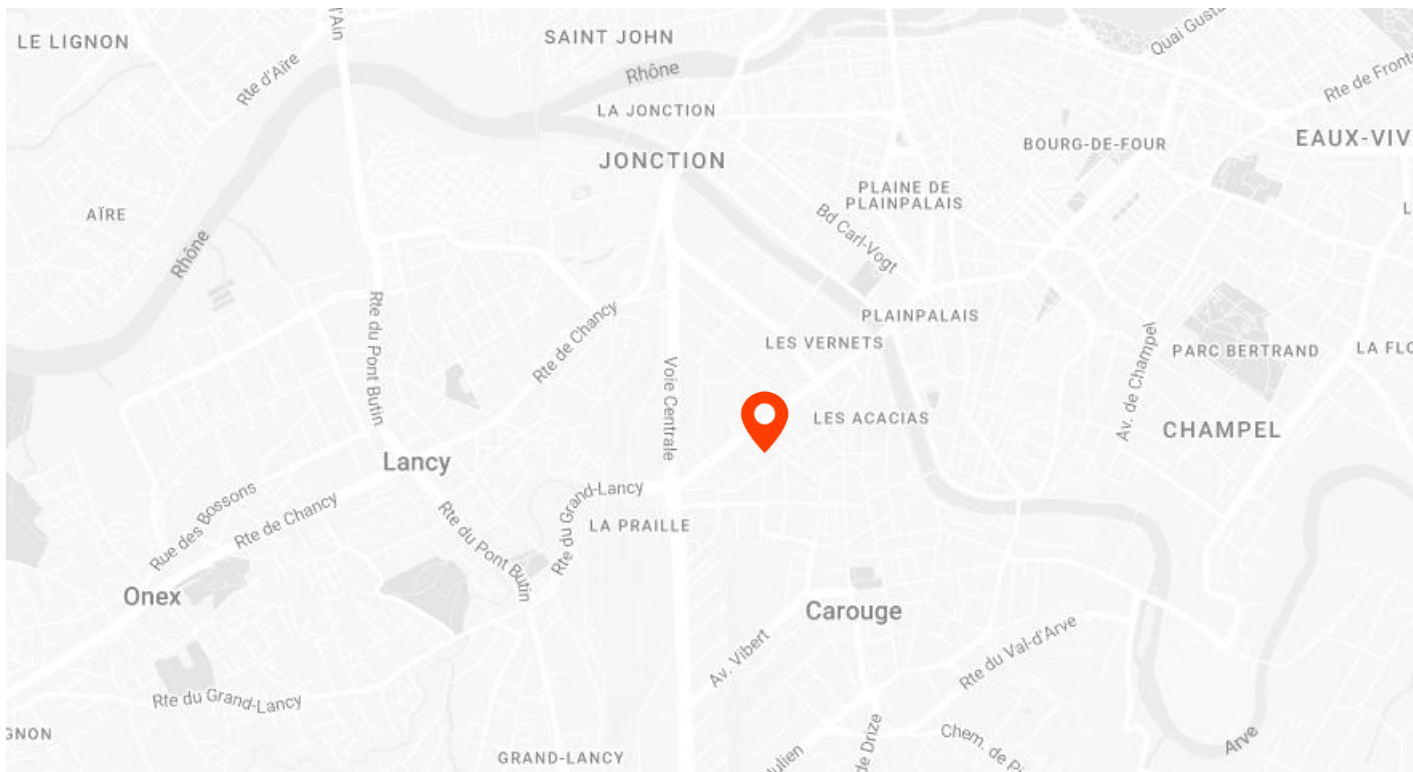
Dans le contexte actuel des taux d'intérêt, notre approche reste axée sur les stratégies de portage par le biais d'obligations. Nous maintenons donc une sous-pondération des investissements alternatifs, en capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires.

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.