TELOMERE | Capital

Point sur les **Marchés**

Après les milliards, les bénéfices ?

Novembre 2026



Éditorial

L'économie a conservé son élan en octobre. La croissance américaine a atteint son rythme le plus rapide depuis un an, l'inflation a légèrement progressé et le pétrole est reparti à la hausse avec le regain de tensions autour du détroit d'Ormuz. Les marchés se sont pourtant concentrés tout le mois sur une autre question : les sommes considérables consacrées à l'intelligence artificielle dégageront-elles un rendement suffisant ?

Cette question a pesé sur les grandes valeurs technologiques qui ont mené les marchés pendant la majeure partie de l'année, tandis que les titres extérieurs à la thématique de l'IA ont bien mieux résisté. Elle a aussi ramené un phénomène qui manquait aux investisseurs depuis des mois : les obligations d'État de qualité se sont redressées et ont amorti les portefeuilles lorsque les actions ont baissé. La France a fait figure d'exception, ce qui rappelle que la qualité de l'emprunteur compte toujours.

Les banques centrales ont, pour leur part, choisi d'attendre. La Fed et la BCE ont toutes deux maintenu leurs taux après les hausses de septembre, mais l'inflation restant supérieure à l'objectif, aucune n'a exclu un nouveau mouvement d'ici la fin de l'année.

Pour nous, octobre a rappelé pourquoi nous restons investis et diversifiés, avec une nette préférence pour les entreprises et les emprunteurs capables de dégager des rendements concrets. Nous espérons que les pages suivantes vous aideront à y voir plus clair dans un mois chargé, et 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	4,862.4	11.3%	-0.8%
MSCI ACWI	1,115.6	11.6%	-1.6%
MSCI Emerging Markets	1,566.6	13.8%	-8.0%
United States			
Dow Jones Industrial	51,770.3	9.1%	1.8%
S&P 500	7,580.1	11.7%	-0.9%
S&P 500 Equal Weight	8,842.3	15.5%	5.0%
NASDAQ 100	28,384.9	13.0%	-6.6%
Russell 2000	2,811.8	14.5%	0.6%
Europe			
STOXX Europe 600	646.8	12.4%	2.0%
Euro STOXX 50	6,131.3	8.7%	-2.1%
DAX	25,818.2	5.4%	2.5%
CAC 40	7,969.4	0.7%	0.2%
FTSE 100	10,729.8	10.9%	1.3%
Swiss Market Index (SMI)	14,810.7	15.1%	7.1%

Sectors (US)		
Communication Services	-13.3%	-13.9%
Consumer Discretionary	-1.7%	4.7%
Consumer Staples	18.9%	12.0%
Energy	58.4%	14.0%
Financials	3.2%	6.0%
Health Care	20.3%	9.6%
Industrials	12.1%	-0.5%
Materials	15.9%	5.6%
Real Estate	10.0%	5.1%
Technology	21.0%	-6.9%
Utilities	3.7%	10.2%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	3,874.6	-10.3%	-6.8%
Silver (XAG)	49.1	-31.5%	-18.7%
Copper	648.2	14.1%	-2.1%
Currencies (vs USD)			
EUR	1.12	-5.0%	-1.5%
CHF	0.83	-4.1%	1.3%
GBP	1.34	-0.6%	0.9%
JPY	157.6	-0.5%	-0.1%
BTC	76,782	-12.4%	-8.2%
Fixed Income			
US Treasury	2,423	-0.5%	2.4%
EUR Treasury	242	-2.3%	1.0%
Global Aggregate	495	-1.3%	1.4%
US Corporate	3,509	-1.0%	2.2%
Global EM USD	1,383	-0.3%	1.3%
Global High Yield	1,856	-0.4%	-0.2%

Interest Rates (US)		Last month	End 2025
3 Months	4.08%	4.11%	3.63%
12 Months	4.37%	4.54%	3.47%
5 Year	4.72%	5.09%	3.73%
10 Year	4.93%	5.28%	4.17%

Price / Earnings Ratios		End 2025	End 2024
S&P 500	25.95	27.72	26.54
Euro STOXX 50	16.62	17.61	14.05
Swiss Market Index (SMI)	21.16	19.92	18.98

Green: top 25% / Red: bottom 25%. Data at close of 30/10/2026

Indicateurs **Macroéconomiques**

Central Bank Target Rates	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	4.00%	4.00%	3.75%	3.75%
Eurozone	2.65%	2.65%	2.40%	2.15%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
United Kingdom	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
Canada	2.50%	2.25%	2.25%	2.25%
Japan	1.25%	1.25%	1.00%	0.75%
China (3M SHIBOR)	1.40%	1.43%	1.44%	1.51%

Inflation (CPI - YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	3.7%	3.7%	3.5%	3.3%
Eurozone	4.0%	3.8%	2.8%	2.6%
Switzerland	1.5%	1.0%	0.5%	0.3%
United Kingdom	3.5%	3.5%	2.6%	3.3%
Canada	3.1%	3.1%	2.8%	2.4%
Japan	2.1%	2.1%	1.6%	1.5%
China	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%

Unemployment	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	4.2%	4.2%	4.2%	4.3%
Eurozone	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%
Switzerland	3.1%	3.1%	3.1%	3.0%
Canada	6.5%	6.5%	6.5%	6.7%
Japan	2.4%	2.4%	2.5%	2.7%
China	5.2%	5.2%	5.0%	5.4%

Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	2.1%	2.1%	2.2%	2.6%
Eurozone	1.5%	N/A	1.5%	0.9%
Switzerland	2.8%	N/A	2.8%	0.5%
Canada	1.5%	N/A	2.1%	0.4%
Japan	3.5%	N/A	3.5%	3.8%
China	4.5%	4.5%	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
United States	6.3%	6.3%	5.6%	4.3%
European Union	7.0%	N/A	5.1%	3.7%
Switzerland	-0.2%	-0.2%	-2.1%	-2.7%
Canada	14.5%	14.5%	12.5%	8.5%
Japan	6.8%	6.8%	7.5%	3.0%
China	5.0%	5.0%	4.1%	0.5%
India	11.4%	11.4%	10.0%	4.0%

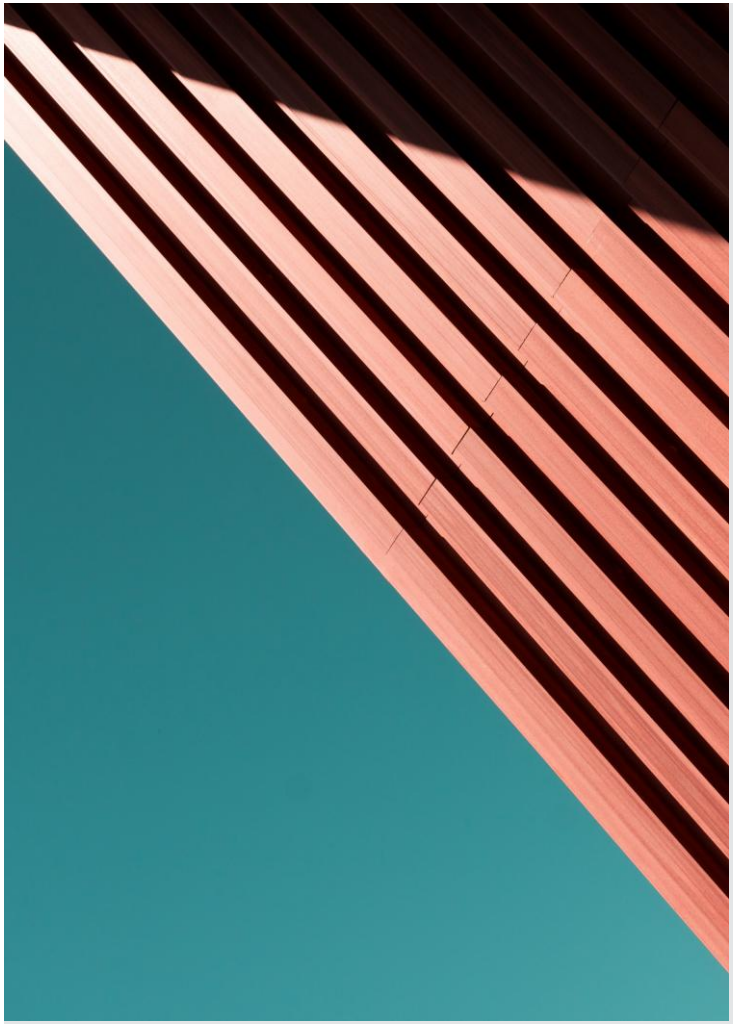
Purchasing Managers' Index	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	55.5	54.5	53.3	52.7
Eurozone	51.7	53.1	50	50.7
Switzerland	56.7	55.3	54.3	53.3
Canada	49.6	51.5	53	50
Japan	53.3	54.1	54.8	51.6
China	49.3	50.1	50.3	50.4
India	54.7	55.1	54.2	53.9

Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
Eurozone	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%
Switzerland	0.5%	0.5%	0.3%	0.4%
Canada	2.1%	2.1%	1.8%	1.9%
Japan	2.2%	2.2%	1.2%	1.6%

Core PCE inflation (YoY)	Last	Q3 2026	Q2 2026	Q1 2026
United States	3.1%	3.1%	3.0%	3.1%

Data as of 04/11/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro - **Octobre**



- Le pétrole a atteint en octobre son plus haut niveau depuis avril, les attaques de pétroliers dans le détroit d'Ormuz ayant ravivé les craintes d'une escalade de la guerre avec l'Iran. Le détroit est désormais fermé depuis plus de sept mois.
- L'économie américaine a progressé de 3.4% en rythme annualisé au troisième trimestre, sa plus forte croissance depuis un an, au-dessus des attentes.
- Les prix à la consommation américains ont augmenté de 3.7% sur un an en septembre, contre 3.4% en août, l'essence expliquant l'essentiel de la hausse. L'inflation « *core* » est montée légèrement à 2.6%.
- La Fed a maintenu ses taux à 3.75% à 4.00% après la hausse de septembre, deux membres ayant voté pour un nouveau relèvement. Les marchés jugent désormais probable une hausse en décembre. La BCE a laissé son taux de dépôt à 2.50% après les hausses de juin et de septembre.
- En France, les tensions budgétaires et les troubles à Paris ont porté le coût d'emprunt de l'État à son plus haut niveau depuis 2002 et le spread avec l'Allemagne à son plus large depuis la crise de l'euro. Moody's a maintenu la note de la France, alors que le marché anticipait une dégradation.

Les dépenses dans l'IA doivent **désormais prouver leur rentabilité**

La demande en IA semble plus forte que jamais, mais en octobre les investisseurs ont commencé à se demander qui tirera un rendement des centaines de milliards investis.

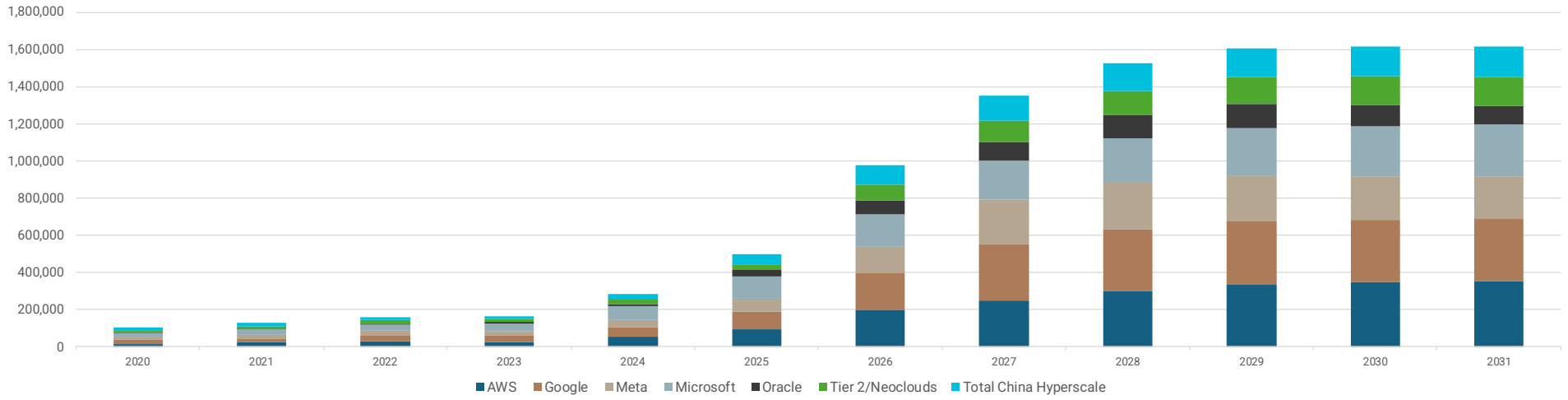
Pendant deux ans, les marchés ont récompensé les entreprises du simple fait qu'elles dépensaient davantage dans l'IA. En octobre, les investisseurs ont toutefois commencé à s'interroger sur la valeur de ces dépenses, et le Nasdaq 100 a connu son pire mois depuis début 2023.

La pression vient des cash flows. Les capex absorbent désormais l'essentiel de ce que génèrent les plus grandes sociétés technologiques. Lorsqu'elles financent ces investissements par des émissions obligataires et de nouvelles actions plutôt que par leurs bénéfices, les actionnaires attendent un retour plus rapide.

Ce scénario n'est pas nouveau. À la fin des années 1990, les opérateurs télécoms se sont lourdement endettés pour déployer la fibre nécessaire à l'essor d'Internet, un essor qui s'est révélé bien réel. Beaucoup n'ont pourtant jamais rentabilisé leurs investissements. Les acteurs qui investissent aujourd'hui sont bien plus solides, et la demande est clairement au rendez-vous.

Nous voyons octobre comme un test sain pour le thème de l'IA. Nous restons investis, avec une préférence pour les entreprises dont les dépenses en IA se reflètent déjà dans le chiffre d'affaires et le cash flow, et davantage de prudence envers celles qui demandent aux investisseurs de financer leurs investissements. Conserver une exposition au-delà des plus grandes valeurs technologiques a également été utile, les titres hors de l'univers de l'IA ayant bien mieux résisté ce mois-ci.

Prévisions de Bloomberg Intelligence concernant les dépenses d'investissement des hyperscalers (en millions de dollars)



Source: Bloomberg

La Fed a marqué une pause en octobre, **son prochain mouvement ressemble toujours à une hausse**

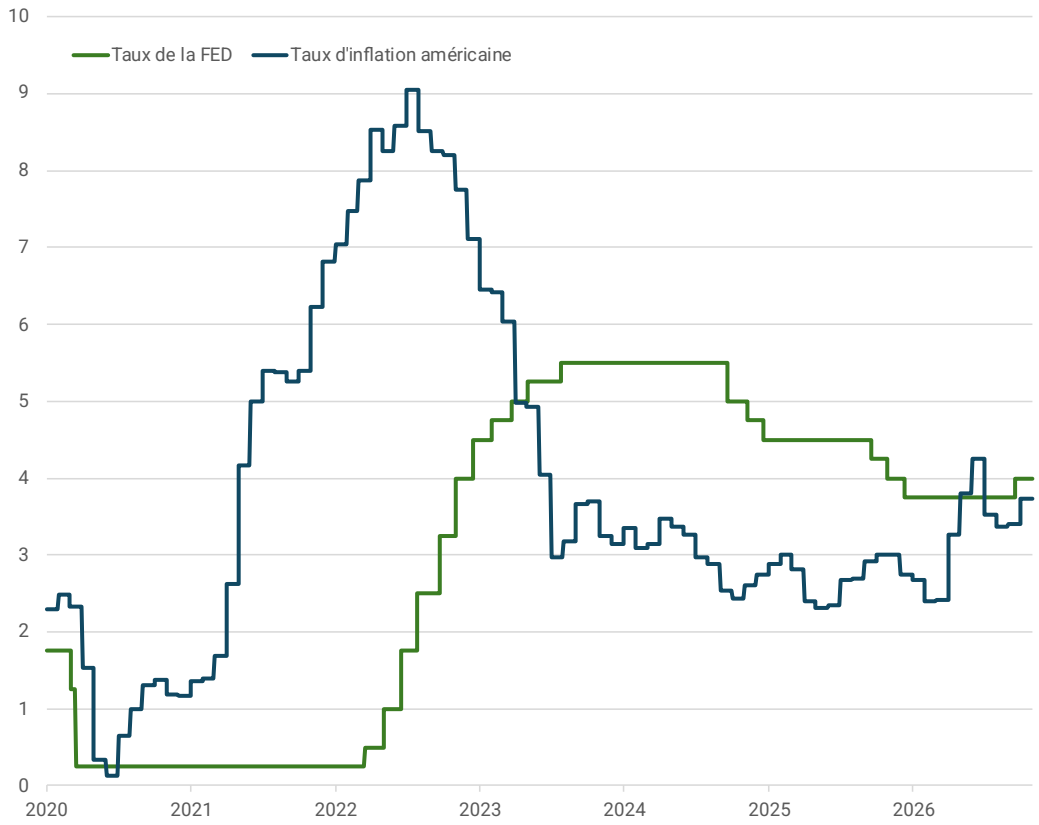
Deux membres ont voté pour un nouveau relèvement, et rien dans le communiqué ne laisse penser que le cycle de resserrement est terminé.

La Réserve fédérale a maintenu son taux directeur à 3.75% à 4.00%, après l'avoir relevé en septembre pour la première fois depuis 2023. Le vote s'est soldé par 10 voix contre 2, les deux dissidents souhaitant une nouvelle hausse. Le communiqué qualifiait la croissance de solide et l'inflation d'élevée, et son président Kevin Warsh s'est refusé à tout engagement pour décembre.

L'inflation est la principale raison pour laquelle la Fed conserve un biais restrictif. Les prix à la consommation ont augmenté de 3.7% sur un an en septembre, contre 3.4% en août, principalement à cause de l'essence, tandis que l'inflation « *core* » est montée légèrement à 2.6%. Les marchés estiment désormais à environ 75% la probabilité d'une hausse en décembre.

La Fed a déjà marqué des pauses en milieu de cycle. En juin 2023, elle avait laissé ses taux inchangés avant de les relever à nouveau en juillet. Une pause laisse aux membres le temps d'observer comment les hausses précédentes se diffusent dans l'économie et, comme en 2023, elle ne signifie pas la fin du cycle tant que l'inflation continue de monter.

Le rendement du *Treasury* à 10 ans a terminé le mois proche de 5%, ce qui signifie que les obligations offrent désormais un revenu solide.



Source: Bloomberg

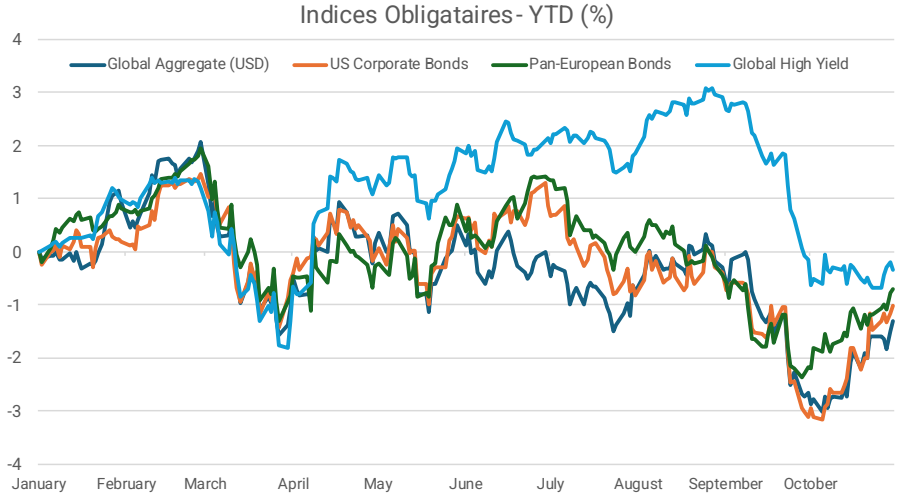
Les obligations de qualité ont amorti les portefeuilles, **à l'exception de la France**

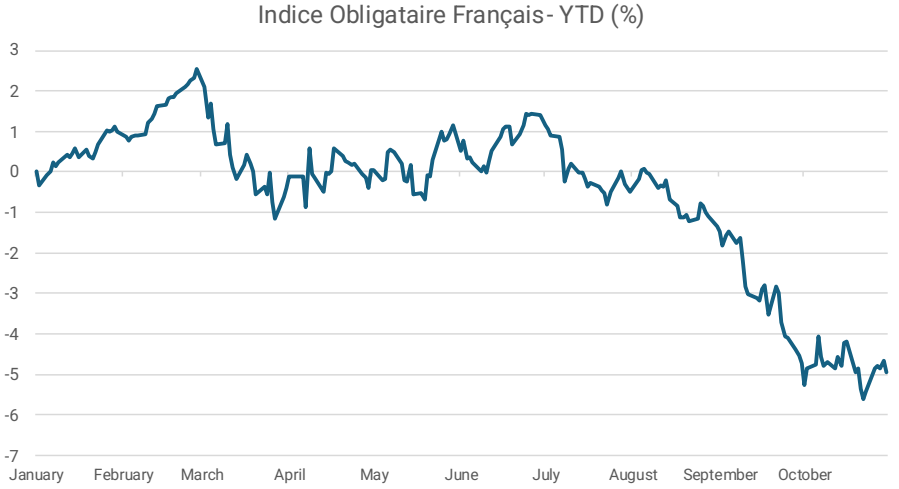
La plupart des obligations d'État se sont redressées, les investisseurs recherchant la sécurité, tandis que la dette française et une partie du marché du crédit ont évolué en sens inverse.

Les obligations d'État se sont redressées en octobre, après trois mois consécutifs de pertes, malgré une croissance solide et la hausse du pétrole. Les inquiétudes sur les dépenses dans l'IA ayant frappé les valeurs technologiques, les investisseurs se sont tournés vers des actifs plus sûrs. La vague de ventes de l'été avait porté les rendements américains au-dessus de 5%, ce qui laissait aux obligations une marge de rebond dès lors que la crainte portait sur les bénéfices plutôt que sur l'inflation. C'est dans ce cas que les obligations jouent le mieux leur rôle de couverture : lorsque le marché s'inquiète de la croissance ou des profits, la baisse des rendements fait monter le prix des obligations et compense une partie des pertes sur les actions.

La France a évolué en sens inverse. Son rendement à 10 ans est monté à environ 5%, un plus haut depuis 2002, les tensions budgétaires et les troubles à Paris ayant creusé l'écart avec les rendements allemands à son plus haut niveau depuis la crise de l'euro. Moody's a maintenu sa note, mais de nombreuses grandes entreprises françaises empruntent désormais à meilleur compte que l'État. Le crédit a lui aussi souffert : les inquiétudes liées à l'IA se sont propagées au marché du crédit, et les spreads mondiaux, soit le rendement supplémentaire par rapport aux obligations d'État, ont atteint leur niveau le plus large depuis mai 2025.

Octobre rappelle bien pourquoi nous détenons des obligations de qualité. Avec des rendements toujours proches de leurs plus hauts depuis plusieurs années, elles offrent un revenu appréciable et peuvent de nouveau amortir les portefeuilles lorsque les actions trébuchent.

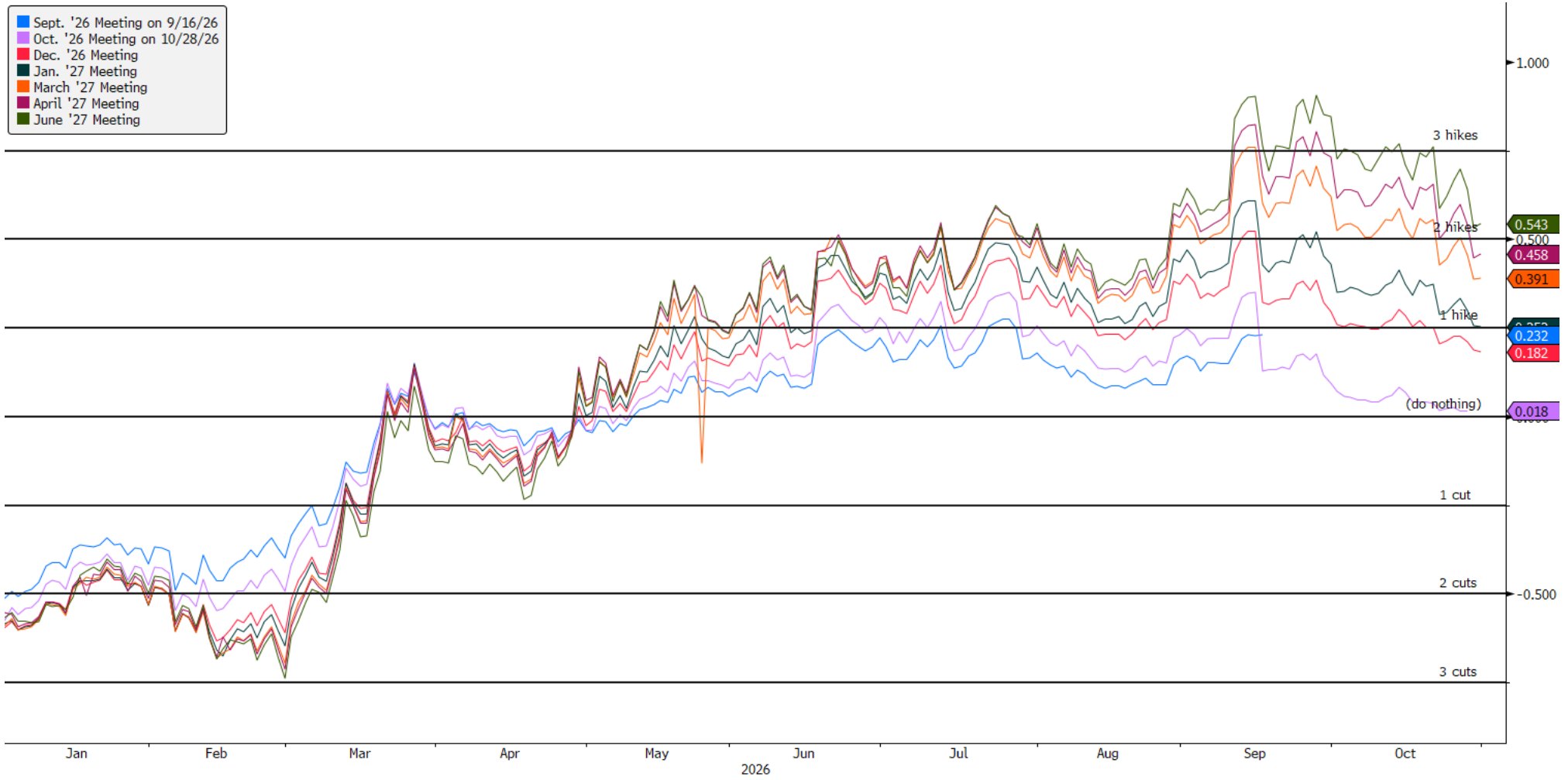




Source: Bloomberg

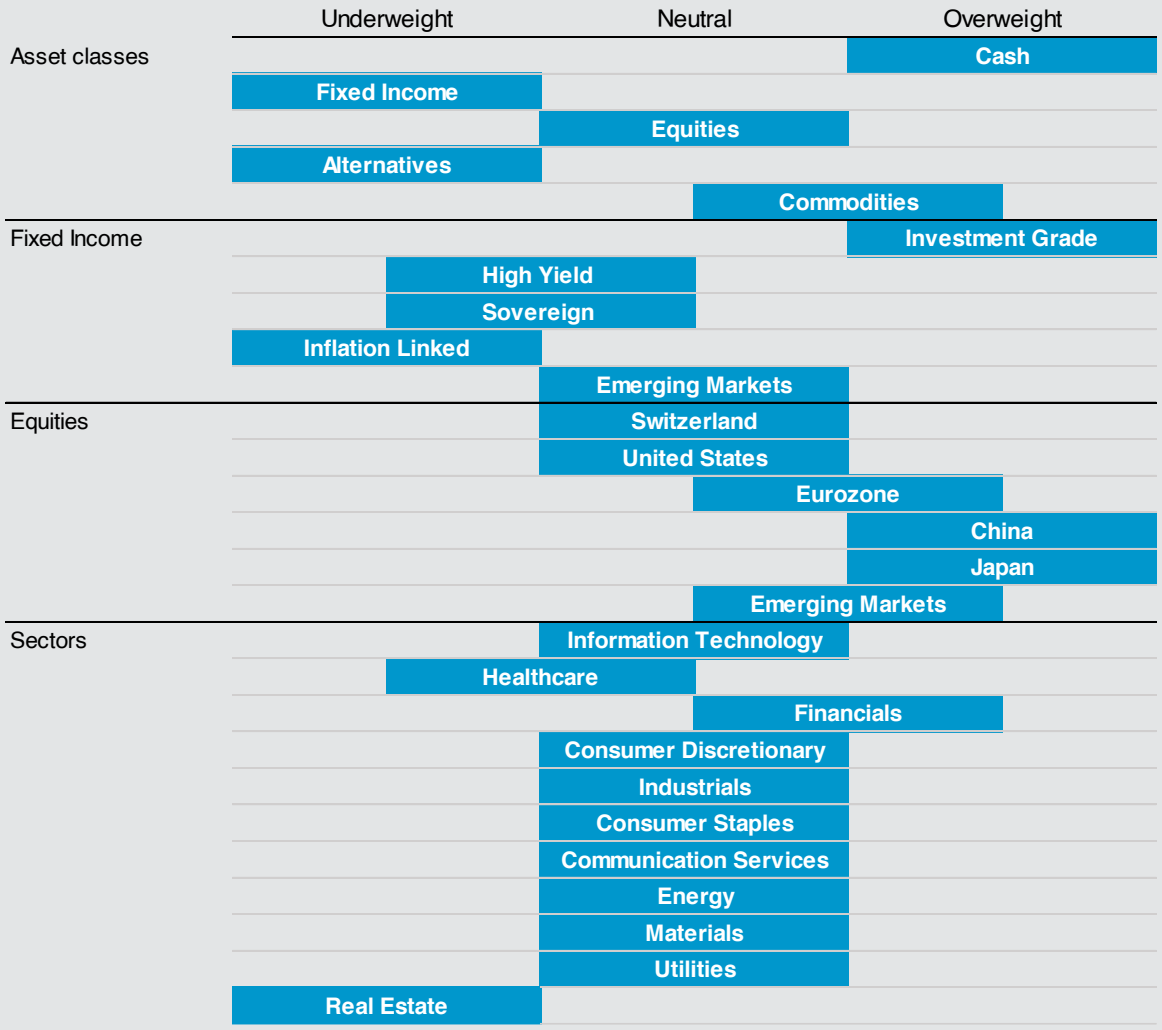
Anticipations sur les **taux courts US**

En octobre, les anticipations de taux américains se sont stabilisées autour d'une pause à court terme, sans pour autant écarter la perspective d'un nouveau resserrement. La persistance de l'inflation et le regain de pression sur les prix de l'énergie ont gardé une hausse en décembre bien sur la table.



Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

Allocation **d'actifs**



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

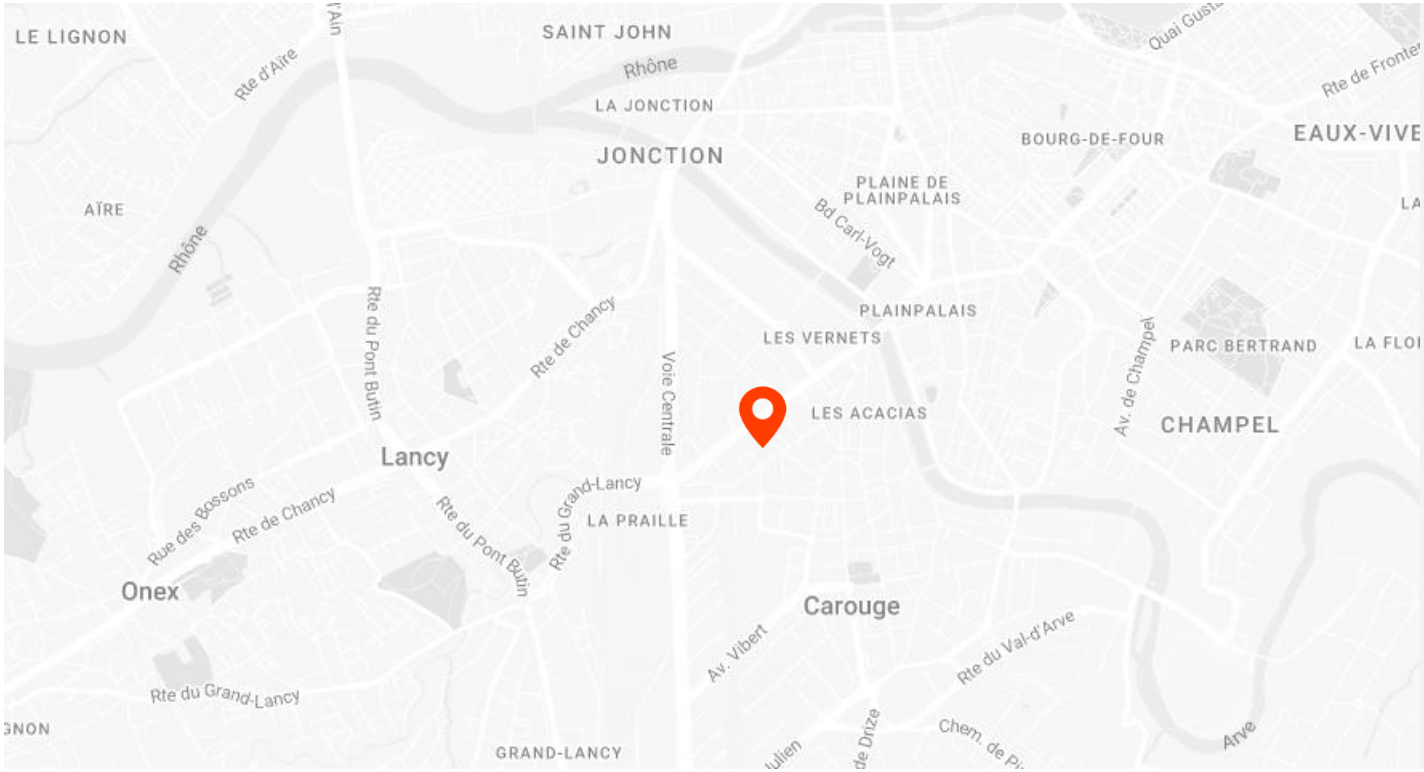
Dans le contexte actuel des taux d'intérêt, notre approche reste axée sur les stratégies de portage par le biais d'obligations. Nous maintenons donc une sous-pondération des investissements alternatifs, en capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires.

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.