

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Août 2026

À votre services depuis 1980





SOMMAIRE

- | | | |
|--|--|----------------------------------|
| 2 Editorial | 4 Les marchés financiers au cours du mois | 6 Résumé des performances |
| 3 Évaluation de la situation économique | 5 Commentaires sur les décisions de placement | 7 Contacts & disclaimer |

Editorial

Tiens, tiens... un gros hedge fund implose

Le fonds «Situational Awareness» au bord du gouffre...

Sans faire les gros titres de la presse financière, on vient d'apprendre le 30 juillet que le fonds « Situational Awareness » est en très grande difficulté et s'est vu contraint de dénouer toutes ses positions cotées en urgence.

A titre personnel, je n'avais jamais entendu parler de ce véhicule, ni de son gérant Leopold Aschenbrenner. Selon plusieurs sources, la fortune du fonds avait atteint à son pic 45 milliards de dollars (!) et son gérant est un jeune homme de 24 ou 25 ans (pas de données publiques) qui s'était fait licencier en 2024 d'OpenAI. En moins de deux ans, la taille du fonds a atteint des niveaux qu'aucun gérant européen ne peut espérer et l'engouement autour de ce jeune homme a amené certains à le nommer le «Nostradamus de l'intelligence artificielle», rien que ça.

Sa stratégie était finalement assez simple, à savoir se positionner (avec levier bien entendu) sur les titres de l'infrastructure IA (notamment sur les semiconducteurs) et se positionner à découvert (avec levier bien entendu) sur les titres du secteur des logiciels, censés être anéantis par l'IA.

45 milliards de dollars « évaporés » en quelques jours



Source: CNBC

C'est toujours la même histoire...

A chaque fois on prend les mêmes et on recommence. On prend un gérant dont les convictions deviennent des certitudes à mesure que le succès grandit, on rajoute une bonne dose de levier, une cohorte de suiveurs du gourou et enfin un égo devenu démesuré et c'est la catastrophe garantie. Pas plus tard qu'à fin mai dernier, on apprenait que le fonds avait acquis plus de 5% dans la société Nebius, pour plus de 2 milliards de dollars et qu'une très importante position à découvert dans le titre Adobe avait été constituée. La chute récente des titres de l'infrastructure IA, combinée au rebond du secteur des logiciels a forcé le fonds à dénouer en urgence ses positions, à mesure que les appels de marge s'accumulaient.

Microsoft et Amazon « remettent de l'ordre dans la maison »

Les hyperscalers, à savoir les principaux acheteurs d'infrastructure IA, ont été fortement malmenés en bourse, le marché doutant de leur capacité à monétiser leurs dépenses d'investissement pharaoniques, mais les derniers résultats de MSFT et AMZN ont invalidé cette hypothèse. Les deux titres ont affiché des rebonds de plus de 15% dans la foulée.

Quelles conséquences attendre sur les marchés?

La vision binaire du marché, à savoir positive sur l'IA et négative sur le secteur des logiciels et sur les hyperscalers est terminée. A l'avenir, il faudra être plus nuancé et analyser individuellement les titres de ces secteurs, bien que la révolution amenée par l'IA ne soit pas remise en question.



Kim Muller
CIO (Suisse)

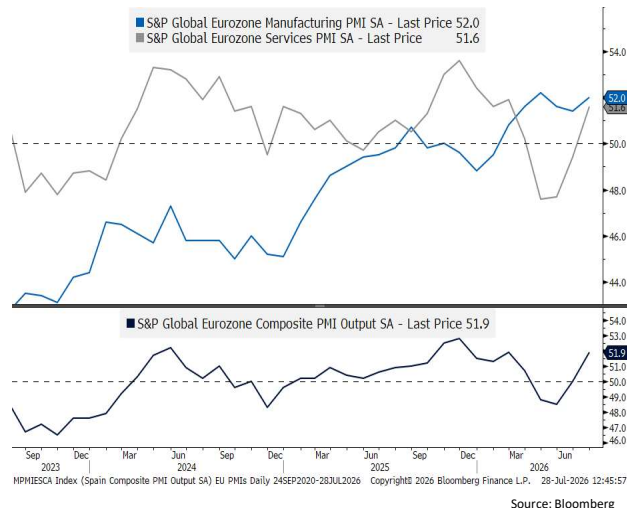


Evaluation de la situation économique

La reprise de l'activité économique en Europe entrevue le mois dernier se confirme. Le marché de l'emploi américain demeure solide et n'a jamais aussi peu licencié depuis 1969. Le pétrole navigue à vue et l'or stagne.

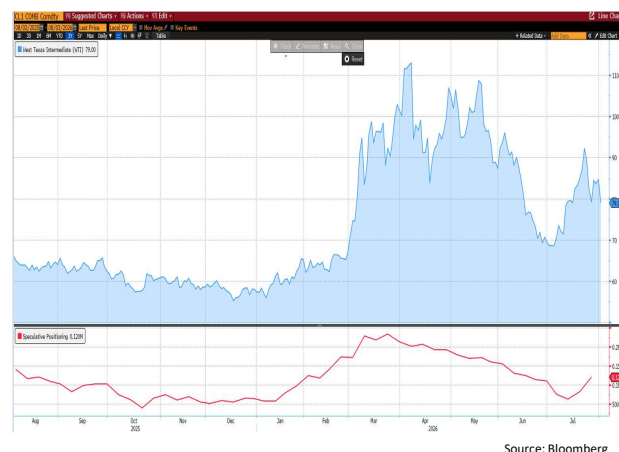
Après le trou d'air de mars-avril, la zone euro repart en croissance

Les nouvelles économiques positives en provenance de la zone euro ne sont pas légion et lorsqu'elles émergent, il ne faut pas les occulter. Avec ce regain de forme entamé au mois de juin, même l'économie française a réussi à afficher une modeste croissance de 0.2% au second trimestre, après s'être contractée de -0.1% lors des trois premiers mois de l'année. Si la situation au Moyen Orient ne dégénère pas au cours des prochains mois, l'espoir de jours meilleurs est permis. Aux US, l'économie reste résiliente avec un marché du travail qui ne licencie quasiment plus, à défaut d'engager massivement. Les nouvelles inscriptions au chômage se sont inscrites à un niveau au plus bas depuis 1969, alors que la population a dans l'intervalle augmenté de 75%! Mais les pressions inflationnistes persistent et l'accès au crédit est désormais moins aisé, ce qui pourrait mettre à terme un bémol sur les perspectives à venir.



Le cours du pétrole «balloté» par l'actualité au Moyen Orient

Alors que nous anticipions une légère reprise (5-10\$) des cours du pétrole lors des prochains mois, le locataire de la Maison Blanche n'a rien trouvé de mieux à faire que de relancer le conflit avec l'Iran, propulsant les cours de l'or noir à la hausse de près de 30\$ au pic du 23 juillet. Non seulement le détroit d'Ormuz s'est quasiment refermé, mais les iraniens ont appelé leurs alliés Houthis du Yémen à perturber le trafic maritime du détroit Bab-el-Mandeb qui verrouille l'accès à la Mer Rouge. Dès lors, le « plan B » de l'exportation de pétrole saoudien s'est vue potentiellement menacé, aggravant encore une situation déjà tendue. Depuis le pic du 23, Donald Trump a une nouvelle fois soufflé le chaud et le froid, ce qui a actuellement apaisé quelque peu les cours de l'énergie.



La Fed divisée sur sa politique de taux

Lors de la dernière réunion de son comité en juillet 2026, la Réserve fédérale a maintenu ses taux d'intérêt inchangés, mais a dû faire face à un vote dispersé comme rarement (9 contre 3). En effet, trois présidents de banques régionales ont exprimé leur désaccord pour réclamer une hausse des taux de 25 points de base, un cas de figure suffisamment rare pour être signalé. Avec un nouveau Chairman décidé à abandonner le « téléguidage » des marchés sur la politique monétaire à venir, l'incertitude deviendra désormais la règle.



Qu'en est-il de la politique monétaire de la BNS?

La Banque nationale suisse enregistre un bénéfice de 25,2 milliards de francs au premier semestre 2026. Les positions en monnaies étrangères ont dégagé un bénéfice de 31,7 milliards de francs. Le stock d'or a généré une moins-value de 6,4 milliards de francs. Les titres porteurs d'intérêts et les instruments sur taux d'intérêt ont enregistré des pertes de cours de 1,7 milliard de francs, tandis que les titres de participation et les instruments de participation (globalement les actions détenues) ont enregistré des gains de cours de 22,9 milliards. Enfin, les gains de change se sont élevés à CHF 2,5 milliards.



Les marchés financiers au cours du mois

Le secteur des semiconducteurs succombe à une vague de prises de profits, alors que les logiciels et certains Mag7 rebondissent. Les rendements longs repartent à la hausse, alors que la BoJ et la Fed interviennent sur le yen.

Les «most crowded trades» se dénouent partiellement

Les positionnements les plus marqués de ces derniers mois, notamment à la hausse sur les semiconducteurs et sur les équipementiers de l'IA, ainsi qu'à la baisse sur le secteur des logiciels et sur les hyperscalers (les très gros acheteurs d'équipement IA) ont connu des retournements de situation spectaculaires au mois de juillet. SanDisk, LE titre vedette des semiconducteurs, s'est retrouvé vers la fin juillet en baisse de -56% sur mois, alors que Micron (l'autre vedette US) se retrouvait au même moment à -36% sur le mois. Les stars coréennes (SK Hynix & Samsung Electronics) ne faisaient pas mieux, à tel point que l'indice coréen principal Kospi baissait de -38% sur le mois au plus fort de la tempête. De «l'autre» coté, le secteur des logiciels a vu Adobe ou Intuit se reprendre de 22%, alors que la vedette «déchue» Microsoft faisait encore mieux, avec un rebond de 24.6% (!) en juillet. Enfin, Amazon engrangeait sur le seul jour de ses résultats 15.3%!

Semiconducteurs (rouge) vs. logiciels (bleu) en juillet

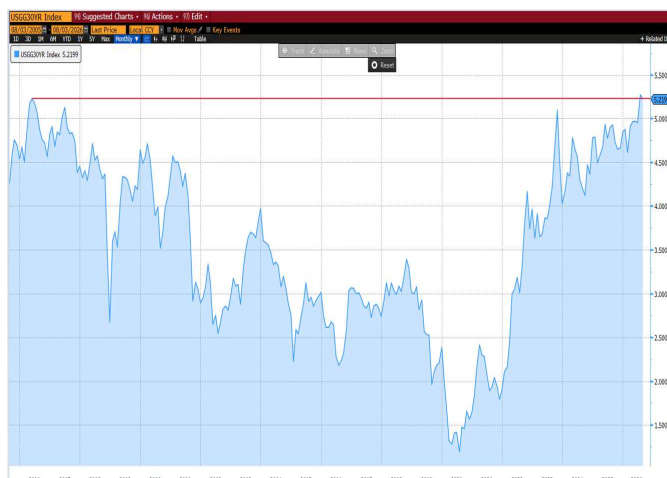


Source: Bloomberg

Les taux longs repartent à la hausse

Comme attendu, les rendements sur la partie longue de la courbe des taux ont repris l'ascenseur. Le regain de tension au Moyen Orient, ainsi qu'un message contrasté envoyé par la Fed ont ravivé les inquiétudes du marché. Ainsi, le 10 ans US est passé de 4.47% à 4.75% et le 30 ans, de 4.95% à 5.28%, soit son plus haut niveau depuis...2006! Quand on sait qu'actuellement l'écart de rendement entre le 1 et le 30 ans atteint à peine 1.2%, pourquoi ne s'alignerait-il pas à moyen terme sur l'écart qui prévaut en France (2%), voire au Japon où il approche des 3%? Si tel devait être le cas, en partant d'un rendement à 1 an situé entre 3.5% et 4%, pourquoi le rendement à 30 ans n'atteindrait-il pas un niveau de 6.5% ou plus? En Europe, la hausse des rendements s'est également produite, mais dans l'absolu, ceux-ci restent pour l'instant inférieurs à leurs homologues américains. D'ailleurs, un nombre record d'émetteurs non-européens est venu solliciter le marché de la dette euro.

Le rendement US à 30 ans depuis 2006



Source: Bloomberg

La BoJ et la Fed à la rescousse du yen

Après avoir flirté avec des plus bas de 40 ans (novembre 1986!) face au dollar, la banque centrale japonaise (BoJ) dans un premier temps, puis la Fed dans un second temps sont intervenues pour redresser la trajectoire de la devise nippone. Les montants utilisés lors de ces interventions ne sont pas encore connus, mais il sont certainement considérables. La BoJ a naturellement vendu des dollars en provenance de ses réserves monétaires, alors que la Fed *aurait* (au conditionnel) vendu des euros de ses réserves pour acheter le yen. Le président Trump n'a pas manqué de commenter l'opération en la justifiant par la très longue amitié (depuis l'après guerre) qui lie les deux pays. En tous cas, il s'agissait de la première opération conjointe sur le marché des changes entre la BoJ et la Fed depuis 1998! Pour que le changement de cap du yen soit pérenne, il faudra impérativement qu'une partie des capitaux japonais soit rapatriée.

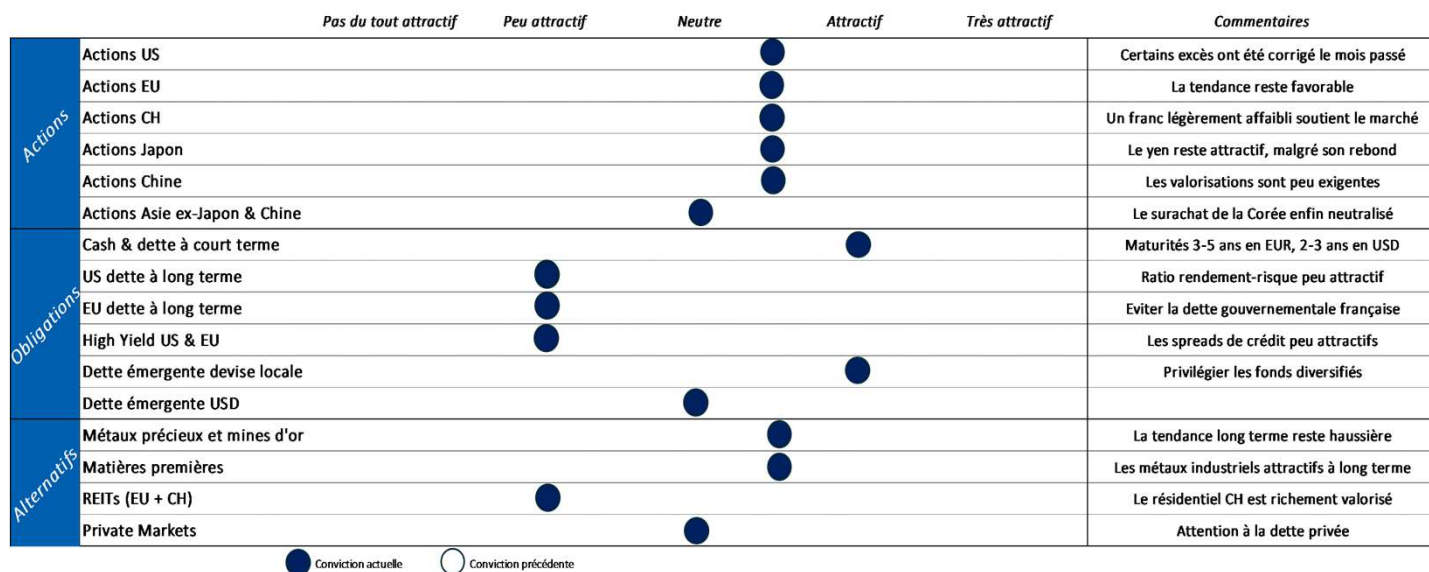
Le dollar/yen sur 12 mois



Source: Bloomberg



Nos convictions



Devises					
EURUSD	EURCHF	EURGBP	USDCHF	USDJPY	GBPUSD
➡	➡	➡	➡	⬇	➡

Commentaires sur les décisions de placement

Les excès sur les semiconducteurs ont été en partie corrigés, alors que certains secteurs délaissés retrouvent la faveur des investisseurs. Les rendements longs repartent à la hausse, mais le dollar n'en profite pas. Le yen rebondi enfin, après l'intervention concertée de la BoJ et de la Fed. L'or reste en attente et campe sur ses niveaux.

Actions

Les excès du mois de juin (et d'avant) liés à la thématique IA, se sont en partie réduits, ce qui a permis au reste de la cote de «retrouver un peu d'air». Le secteur bancaire et celui de l'énergie ont surperformé les indices larges, ainsi que celui des logiciels. En fin de mois, nous avons profité des «soldes» sur les titres du secteur des semiconducteurs pour s'exposer de manière plus conséquente sur ce secteur. Si les aléas du marché sont une chose, nous restons convaincus que la thématique IA au sens large demeure incontournable. Au final, nous maintenons l'allocation actions en légère surpondération.

Obligations

La reprise des hostilités au Moyen Orient a relancé la hausse des cours de l'énergie, ainsi que celle des anticipations d'inflation. La décision non-unanime de la Fed de maintenir ses taux inchangés n'a fait qu'ajouter un peu d'incertitude, alors que les besoins de financement des Etats en particulier, mais aussi des entreprises ne cessent de croître. Au risque de se répéter encore et toujours, nous choisissons la prudence et restons bien «calfeutrés» au sein des durations courtes.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

La consolidation de l'or et des métaux précieux s'est poursuivie en juillet, avec une once d'or en très légère hausse de 1%, alors que l'once d'argent abandonnait 1.7%. Si les achats en provenance des banques centrales se maintiennent, il manque un déclic pour relancer la tendance positive. Les REITs immobiliers européens sont toujours aussi volatiles et nous incitent à la prudence dans l'immédiat. La hausse des rendements a également pénalisé les fonds immobiliers suisses, mais les valorisations ne sont pas encore assez attractives pour revenir franchement sur ce segment.

Devises

En dépit de rendements en hausse, le dollar n'est pas parvenu à valider la poursuite de son redressement. L'indice DXY est en baisse de -1.3% sur le mois, alors que l'euro se reprend de 0.9% contre le billet vert. Le mouvement le plus notable est à mettre au crédit du yen, la devise nippone bondissant de 3.2% face au dollar, bien aidée par les interventions concertées de la BoJ et de la Fed. La livre n'était pas en reste avec un gain mensuel de 1.7%, alors que le franc fléchissait légèrement.



Résumé des performances

Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	14346	1.1	8.1	21.2
STXE 600 (EUR) Pr	649.2	1.2	9.5	18.9
CAC 40 INDEX	8510	1.3	4.2	9.5
DAX INDEX	25629	2.5	4.7	6.5
FTSE 100 INDEX	10868	3.5	9.3	19.0
Euro Stoxx 50 Pr	6358	0.5	9.7	19.5
DOW JONES INDUS. AVG	52485	0.3	8.5	18.9
S&P 500 INDEX	7490	-0.1	8.6	18.1
NASDAQ COMPOSITE	25374	-3.2	8.3	20.1
RUSSELL 2000 INDEX	2931	-3.1	17.2	32.5
TOPIX INDEX (TOKYO)	4003	0.2	17.4	36.0
FTSE CHINA A50	14843	-5.5	-3.0	7.7
Global Index	1120.51	0.0	9.8	20.5

Les performances des obligations, des devises et des matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	137.9	-1.1	-0.3	-0.2
Euro-Aggregate	246.3	-1.5	-0.2	0.2
U.S. Aggregate	2332.6	-1.3	-0.8	2.7
Global Aggregate	497.5	-0.5	-0.9	1.6

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.808	-0.1	2.0	-0.6
EUR	1.153	0.9	-1.9	1.0
DX	99.91	-1.3	1.7	-0.1
GBP	1.348	1.7	0.1	2.1
JPY	157.400	-3.2	0.6	4.4
CNY	6.752	-0.5	-3.5	-6.2
CAD	1.402	-1.2	2.4	1.2
AUD	0.702	1.4	4.8	9.2
BRL	5.073	-1.7	-7.3	-9.4
INR	95.393	0.8	6.2	8.9
MXN	17.343	-0.8	-3.6	-8.1
EURCHF	0.930	0.8	0.0	0.3

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	4046	1.0	-6.8	23.0
Silver	57.60	-1.7	-24.5	56.9
WTI	84.67	21.8	46.1	22.2
Copper	646.55	4.4	11.8	48.5
Industrial Metals	176.73	3.3	7.4	27.5
Agriculture	58.07	5.7	7.9	8.1

Suisse

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Boulevard de Grancy 1 ♦ 1006 Lausanne
t +41 22 308 18 50

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30

Rue du Centre Sportif 22 ♦ 1936 Verbier
t +41 27 329 06 83

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

info@probuspleion.ch ♦ www.probuspleion.ch

Luxembourg

2A rue Jean Origer ♦ L-2269 Luxembourg
t +352 262 532 0

info@probuspleion.lu ♦ www.probuspleion.lu

Maurice

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Baie 30529

République de Maurice
t +230 263 46 46

info@probuspleion.mu ♦ www.probuspleion.mu

Dubai

DIFC ♦ Emirates Financial Towers

South Tower ♦ Office 1101
P.O Box 9519 ♦ Dubaï ♦ Émirats arabes unis

t +971 4 305 8000

info@probuspleion.ae ♦ www.probuspleion.com

Thailande

283/78 15th Floor ♦ Home Place BLDG

Sukhumvit 55 (Soi Thong Lor 13) ♦ Klongton Nua

Wattana ♦ Bangkok 10110 ♦ Thailand

t +66 27 129 660

info@probuspleion.com ♦ www.probuspleion.com



www.probuspleion.com

Disclaimer: This document has been prepared using sources believed to be reliable but should not be assumed to be accurate or complete. The statements and opinions it incorporates were formed after careful consideration and may be subject to change without notice. The author and distributors of this document expressly disclaim any and all liability for inaccuracies it may contain and shall not be held liable for any damage that may result from any use of the information presented herein. Past performance is not indicative of future results. Values of an investment may fall as well as rise. This document is intended for information purposes only and should not be construed as a recommendation, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any investment products or services. The use of any information contained in this document shall be at the sole discretion and risk of the user. Prior to making any investment or financial decisions, an investor should seek individualized advice from his/her financial, legal and tax advisors that consider all of the particular facts and circumstances of an investor's own situation.

DIFC: This document is directed at Professional Clients as defined under the rules and regulations of the Dubai Financial Services Authority (DFSA). Probus Pleion Middle East Limited is regulated by the DFSA.

Switzerland: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Pleion SA is regulated by the FINMA.

Mauritius: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Financial Services Commission (FSC).

Luxembourg: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Grand-Duchy of Luxembourg. Clients' data is protected under the REGULATION (EU) 2016/679 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).

Data Privacy Policy Important Notice: Companies within the Probus Pleion Group recognize the importance of keeping the personal data of its customers and other counter-parties confidential and protecting their privacy rights. While each company within the Probus Pleion Group has its own privacy policy in accordance with the applicable standards, you may access Probus Pleion Group global privacy policy at the following url: <https://www.probuspleion.com/data-protection-policy>