

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Octobre 2025

A votre service depuis 1980





SOMMAIRE

- 2

Editorial
- 3

Evaluation de la situation économique
- 4

Les marchés financiers au cours du mois
- 5

Commentaires sur les décisions de placement
- 6

Résumé des performances
- 7

Contacts & disclaimer

EDITORIAL

L'impact des devises sur la performance

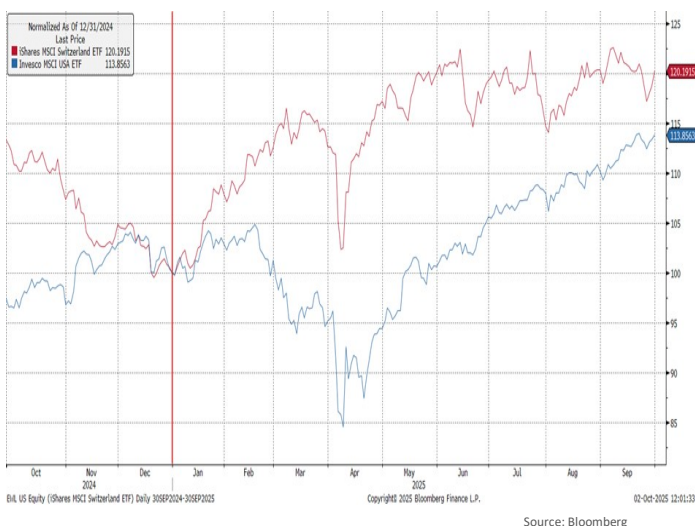
La force du franc pénalise les performances en CHF

En tant qu'investisseur en francs suisses et basé en Suisse, j'ai l'habitude quasi génétique de devoir composer avec un franc, dont la hausse incessante n'a de cesse de péjorer les performances des actifs étrangers détenus et de peser sur la performance nominale des actions suisses.

Depuis bientôt 25 ans, le dollar US a perdu plus de la moitié de sa valeur contre notre devise et l'euro plus de 40%. On a encore tous en mémoire le choc du 15 janvier 2015, le jour où la BNS a abandonné son taux plancher contre l'euro à 1.20. Ce jour-là, le franc s'est apprécié de plus de 20% et l'indice SMI a plongé de près de 9%, alors que mécaniquement les investisseurs étrangers engrangeaient un gain de près de 10% sur les titres helvétiques.

Après une année 2023 où le franc avait été poussé à la hausse par la BNS, dans le but de contrer l'inflation, l'année 2024 avait pour une fois apporté des gains de change aux investisseurs helvètes, tant sur leurs avoirs en dollars qu'en euros.

L'indice global actions CH vs. actions US en USD



Le dollar subit sa plus mauvaise année depuis 1973

Avec un paysage médiatique financier outrageusement dominé par les acteurs américains, on est constamment abreuvé de messages ultra positifs concernant les performances annuelles de 2025, avec notamment un battage médiatique incessant sur la supériorité des actions américaines sur le reste du monde. Il est vrai que depuis 2010, comme évoqué dans une précédente lettre, c'est la plupart du temps le cas. Cette année toutefois, c'est un peu différent lorsque l'on rebase les performances en monnaies locales dans une seule et même devise. Si on peut à juste titre se lamenter de l'apathie du marché des actions suisses en 2025, saviez-vous que sur les neuf premiers mois, l'indice global des actions suisses a surperformé l'indice global des actions américaines!!! Par quelle magie? Par la « simple » faiblesse prononcée de la devise de l'Oncle Sam.

On aurait mieux fait de hedger le dollar, oui mais...

Pour corser le tout, le hedge de dollars contre francs coûte cher et le faire au début 2025 aurait péjoré d'entrée les performances des actions US de 4.5% sur l'année. Un pari difficile à prendre, même en étant négatif sur le billet vert en début d'année.

Quelles conséquences attendre sur les marchés?

La faiblesse du billet vert devrait persister et favoriser les performances nominales des actions US, mais surtout celles des marchés émergents. A ce stade, le grand gagnant est l'or, qui offre la meilleure protection contre une nouvelle baisse de l'USD.



Kim Muller

CIO (Suisse)

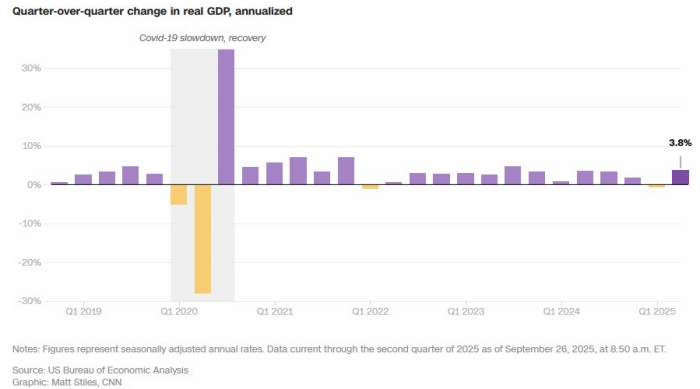


Evaluation de la situation économique

La croissance économique américaine au T2, revue deux fois à la hausse, s'établit finalement à 3.8%. La dette française n'en finit plus d'augmenter, sans solutions politique dans l'immédiat. L'or en profite pour flamber à nouveau.

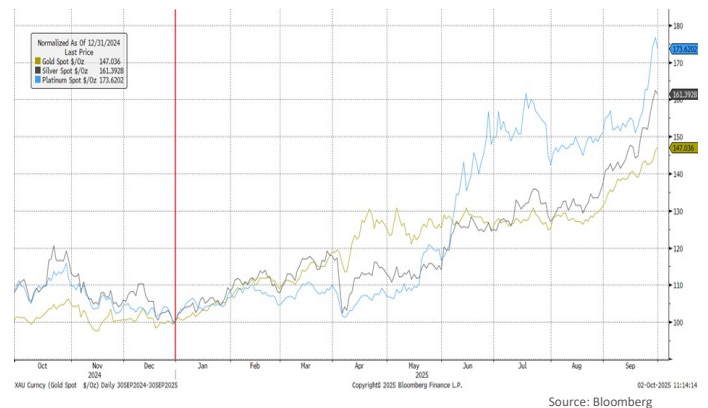
L'économie US rebondit fortement au T2

On se souvient qu'au 1er trimestre, l'économie américaine avait connu une croissance négative de -0.5%, essentiellement en raison de l'augmentation massive des importations «préventives» pour échapper aux taxes douanières à venir. Au 2ème trimestre, les importations ont été de facto bien inférieures, mais c'est surtout la consommation privée, bien plus robuste qu'anticipée, qui a «contraint» le bureau des statistiques à deux reprises à revoir significativement à la hausse ses estimations initiales. En effet, la seconde révision de la croissance de la consommation privée, de 1.6% à 2.5%, a amené à une croissance finale du PIB américain de 3.8% en base annuelle.



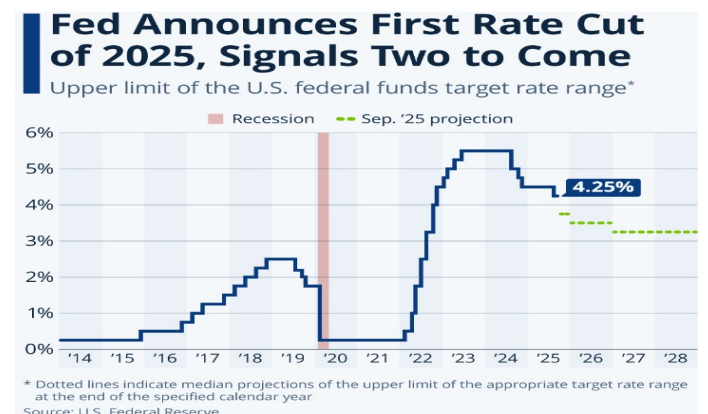
Or, argent et platine, c'est la fête!

A force d'enchaîner les records les uns après les autres depuis le début 2024, l'or a fini par «contaminer» les autres métaux précieux, en particulier l'argent et le platine. L'argent affichait il y a encore peu de temps un ratio de 100 (100 onces d'argent pour le prix d'une once d'or), un niveau qui s'est avéré être un fort signal d'achat pour l'argent. Un mouvement de « rattrapage » s'est alors amorcé et a amené ce ratio aux alentours de 80, soit peu ou prou sa valeur moyenne sur le long terme. Lors des pics spéculatifs de l'argent, ce ratio est même tombé aux alentours de 33, ce qui situe le potentiel en cas de spéculation effrénée sur « l'or des pauvres ». Le platine a également entamé une réduction de sa «décote», mais demeure très peu liquide.



La Fed baisse « préventivement » son taux de 0.25%

Mise sous pression incessante depuis des mois par le Président Trump, la Fed et son *Chairman* Jay Powell se trouvent dans une position inconfortable, entre la volonté affichée de la Maison Blanche de faire baisser les taux et le devoir de vigilance de la banque centrale face à une inflation plus tenace que certains l'auraient bien voulu. La récente faiblesse du marché de l'emploi, dont les chiffres ont été sérieusement revus à la baisse, offre une opportunité de baisser les taux d'un quart de point de manière « préventive », selon les mots de la Fed, sans risquer de perdre sa crédibilité.



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

Comme espéré dans un premier temps et attendu dans un second, la BNS a interrompu son cycle de baisse de taux en septembre, après six baisses de taux depuis mars 2024. Elle s'attend à une inflation modérée de 0.2% cette année, de 0.5% en 2026 et de

0.7% en 2027. La croissance économique sera modeste, freinée par les droits de douanes américains. Plus important peut-être, son président Martin Schlegel a souligné la réticence de l'institut face à un retour aux taux négatifs. Pas exclu, mais peu probable.



Les marchés financiers au cours du mois

La saisonnalité négative du marché actions au mois de septembre n'a pas eu lieu cette année, 2025 confirmant son statut atypique. La thématique IA toujours en verve, les cryptos un peu moins. Les métaux précieux en vedette.

L'euphorie IA se poursuit, Oracle en vedette

L'enthousiasme marqué (c'est le moins qu'on puisse dire) pour la thématique de l'IA ne faiblit pas et alors que son porte-étendard Nvidia « cale » un peu depuis deux mois aux alentours des 180 USD, d'autres titres liés à la thématique prennent le relais. Lors de la séance du 10 septembre, le titre Oracle était en hausse au top de la journée de... 43.1% (!), ajoutant à ce moment près de... 300 milliards de dollars de capitalisation boursière (!!). En effet, la société venait d'annoncer qu'elle s'attendait à des commandes de plus de 450 milliards de dollars pour son activité cloud. Oracle aurait signé un contrat de 300 milliards avec OpenAI, le créateur de ChatGPT. Quand on sait qu'OpenAI réalise actuellement 12 milliards de chiffre d'affaire et brûle 8 milliards de cash par année, on peut se poser des questions, même si un plan de financement d'OpenAI par Nvidia et Oracle (tiens, tiens...) est en place.

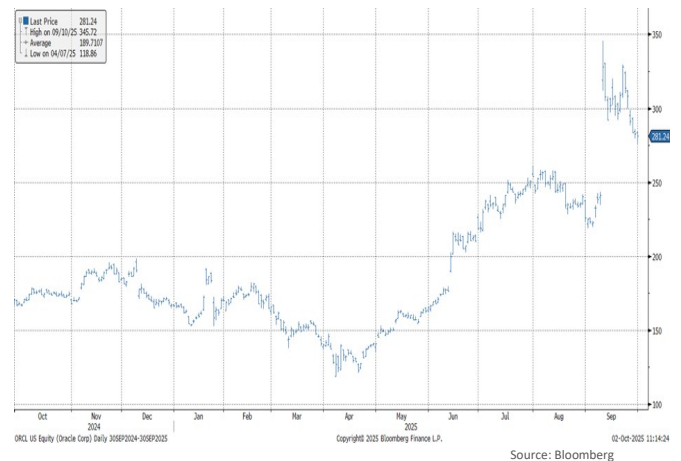
La dette de LVMH mieux perçue que celle de la France

Les signaux négatifs du marché obligataire envers la dette gouvernementale française, à savoir les OAT (obligations assimilables du Trésor), ne cessent de s'accumuler. Le rendement supplémentaire exigé face aux obligations d'état allemandes (Bund) n'a cessé d'augmenter, le rendement exigé pour les OAT est devenu supérieur au rendement exigé des obligations espagnoles, puis grecques et maintenant également supérieur (ou équivalent) à celui des obligations italiennes. Actuellement les OAT sont en queue de peloton des obligations étatiques en euros et dernièrement, le rendement des obligations d'entreprise de LVMH est également inférieur à celui des OAT. A ce rythme, d'autres baisses de notation sont à prévoir de la part des agences de crédit et on ne peut exclure, d'ici un à deux ans, une mise sous tutelle partielle du budget français par Bruxelles.

L'or flambe, les mines d'or « explosent »

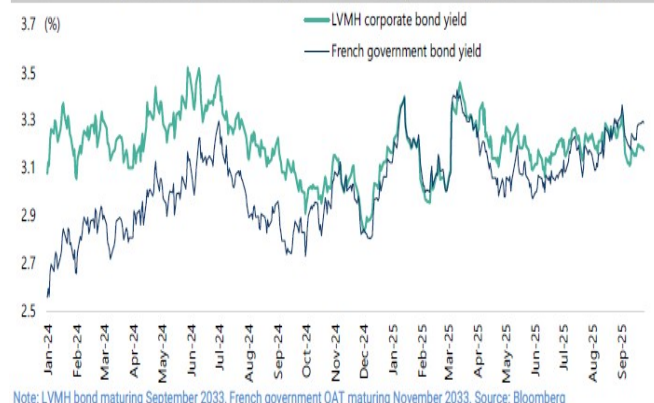
Le métal jaune, après avoir consolidé son précédent pic du mois d'avril à 3'500\$ l'once pendant quatre mois, a finalement franchi un nouveau cap au début du mois en enchaînant à nouveau les plus hauts historiques. Les paliers de 3'500, 3'600, 3'700 et 3'800\$ l'once ont été allégrement dépassés et les analystes n'ont pu qu'ajuster à la hausse leurs prévisions qui se situent désormais aux alentours des 4'000\$ l'once. Dans ce contexte, les « étoiles sont parfaitement alignées » pour les mines d'or, qui bénéficient en plus de coûts de l'énergie très avantageux. Autrement dit, les marges actuelles sont souvent « insolentes », avec un coût moyen de production estimé entre 1'400\$ et 1'600\$ l'once. A ce rythme, les profits attendus par les analystes sur le secteur ne manqueront pas d'être à nouveau revu à la hausse, ce qui laisse présager d'un potentiel de hausse toujours présent. Seul bémol actuel, la situation technique très surachetée du secteur.

Séance historique pour le titre Oracle Corporation



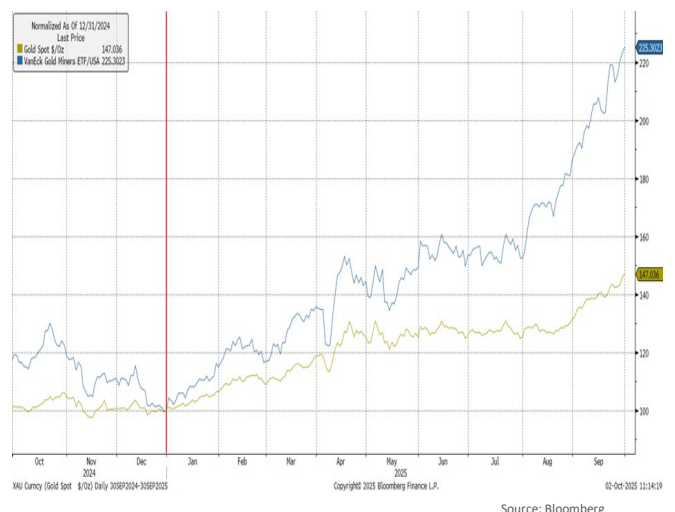
Rendement obligataire de LVMH < rendement OAT

Exhibit 7: LVMH corporate bond yield and French government bond yield (both maturing 2033 with 3.5% coupon)



Note: LVMH bond maturing September 2033, French government OAT maturing November 2033. Source: Bloomberg

Le « retour en grâce » des mines d'or





Nos convictions

		Pas du tout attractif	Peu attractif	Neutre	Attractif	Très attractif	Commentaires
Actions	Actions US						Dynamique solide, attention aux valorisations
	Actions EU						Achat si breakout > 5'600 sur EUSTOXX 50
	Actions CH						Sans tendance, achat sur faiblesse
	Actions Japon						Breakout > all-time high très positif
	Actions Chine						Breakout confirmé. Suracheté à court terme
	Actions Asie ex-Japon & Chine						Favoriser l'Inde
Obligations	Cash & dette à court terme						Maturités 3-5 ans en EUR, 2-3 ans en USD
	US dette à long terme						Ratio rendement-risque peu attractif
	EU dette à long terme						Eviter la dette gouvernementale française
	High Yield US & EU						Les spreads de crédit au plus bas
	Dette émergente devise locale						Profites de la baisse des taux US
	Dette émergente USD						
Alternatifs	Métaux précieux et mines d'or						Les mines d'or très surachetées à court terme
	Matières premières						La faiblesse du dollar est un surport
	REITs (EU + CH)						La hausse récente doit être consolidée
	Private Markets						

Conviction actuelle Conviction précédente

Commentaires sur les décisions de placement

Le cycle de baisse de taux arrive à son terme sur le vieux continent, alors que la Fed valide sa première réduction de l'année de son taux directeur à titre « préventif ». Les actions allemandes marquent une pause, alors que les marchés chinois et japonais retrouvent de la vigueur. Le dollar reste faible alors que les métaux précieux flambent.

Actions

La hausse des marchés nous a mécaniquement augmenté notre allocation, qui désormais atteint notre point neutre à 45% dans les portefeuilles équilibrés. Les indices européens butent sur leurs plus hauts historiques depuis près de sept mois, mais une « sortie par le haut » n'est pas exclue. Dans un tel cas, la tendance se renforcerait clairement et notre positionnement passerait à nouveau de neutre à positif. Le marché US garde une solide dynamique, mais les valorisations ne laissent que peu de marge de sécurité en cas de déception. Les actions techs chinoises sont au plus haut depuis 2021.

Obligations

La révision massivement baissière des chiffres de l'emploi US a poussé l'ensemble des rendements obligataires en USD à la baisse, avec le 10 ans Treasury repassant même brièvement sous les 4%. Le ton mesuré de la Fed, moins accommodant que prévu, lors de sa réunion de septembre a eu pour effet de faire remonter les rendements qui terminent le mois proches de leurs niveaux initiaux. En Europe, hormis les emprunts d'Etat français sous pression, la tendance était aussi plus ou moins inchangée, avec une BCE désormais en mode pause.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

Le métal jaune a achevé sa période de consolidation en début de mois et a par la suite enchaîné les records à un rythme quasi quotidien. Aux niveaux actuels, l'or se traite désormais au double de son précédent sommet de cycle de 2011, où il avait atteint le cours de 1'920\$ l'once. Cette tendance très haussière s'est répandue à l'ensemble des métaux précieux, avec notamment l'argent désormais proche de son record historique de 2011, à 49.83\$ l'once. Dans la foulée, les mines d'or ont bondi, amenant l'ETF GDX des principaux miniers à une performance annuelle de 125%!

Devises

A défaut de pouvoir rebondir, l'US Dollar index (DXY) s'est tout de même « offert » un répit, dans la foulée des propos de la Fed perçus comme étant un peu moins accommodants que prévu. L'indice termine le mois plus ou moins inchangé, mais n'affiche qu'un seul mois sur neuf en positif cette année. L'euro campe sur ses positions, notamment face au franc, alors que le yen curieusement se replie légèrement sur le mois. En finalité, le marché des devises est resté plutôt calme, malgré une actualité économique et politique chargée.



Résumé des performances

Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	12109	-0.6	4.4	-0.5
STXE 600 (EUR) Pr	558.2	1.5	10.6	6.7
CAC 40 INDEX	7896	2.5	8.0	3.4
DAX INDEX	23881	-0.1	19.9	23.6
FTSE 100 INDEX	9350	1.8	15.1	13.5
Euro Stoxx 50 Pr	5530	3.3	13.6	10.6
DOW JONES INDUS. AVG	46398	1.9	9.0	9.6
S&P 500 INDEX	6688	3.5	13.2	16.1
NASDAQ COMPOSITE	22660	5.6	16.3	24.6
RUSSELL 2000 INDEX	2436	3.0	9.4	9.3
TOPIX INDEX (TOKYO)	3138	2.0	12.7	18.6
FTSE CHINA A50	15142	1.2	11.5	8.0
Global Index	984.78	3.5	16.7	15.6

Les performances des obligations, devises et matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	139.3	0.5	0.6	1.9
Euro-Aggregate	246.2	0.4	1.0	1.1
U.S. Aggregate	2323.3	1.1	6.0	2.9
Global Aggregate	500.1	0.7	7.8	2.4

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.796	-0.5	-11.9	-5.8
EUR	1.173	0.4	12.8	5.4
DX	97.78	0.0	-9.6	-3.0
GBP	1.345	-0.4	7.1	0.5
JPY	147.900	0.6	-5.7	3.0
CNY	7.121	-0.1	-2.4	1.5
CAD	1.392	1.3	-3.0	2.9
AUD	0.661	1.1	6.3	-4.3
BRL	5.322	-2.0	0.0	-2.4
INR	88.791	0.0	3.8	6.0
MXN	18.312	-1.8	-11.3	-7.0
EURCHF	0.935	-0.1	-0.6	-0.8

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	3859	11.9	48.1	46.5
Silver	46.65	17.4	61.1	49.7
WTI	62.37	-2.6	-12.1	-8.5
Copper	485.65	7.5	18.7	6.7
Industrial Metals	147.25	3.3	4.0	-4.3
Agriculture	53.63	-3.7	-5.2	-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 ♦ Dubai ♦ Émirats arabes unis

t +971 4 305 8000

info@probuspleion.ae ♦ www.probuspleion.com

Thaïlande

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

PROBUS ♦ PLEION

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>