

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Juillet 2025

A votre service depuis 1980





SOMMAIRE

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

EDITORIAL

L'été sera (très) chaud!

Après les orages du printemps, la canicule s'installe

Ayant basculé ce matin dans la seconde moitié de l'année, il est déjà temps de faire un premier bilan de premier semestre boursier pour le moins imprévisible. Le premier trimestre s'est déroulé sans surprise majeure, si ce n'est l'irruption de DeepSeek dans l'univers de l'intelligence artificielle, mais l'atmosphère s'est peu à peu chargée de nuages plus menaçants, à mesure que l'échéance du « Liberation Day » s'approchait. Ce fameux jour, la perturbation s'est avérée bien plus forte qu'attendue et l'orage violent qui s'est abattu a réellement secoué les marchés. Une semaine après, l'embellie est enfin apparue, sous la forme d'une pause de 90 jours dans l'application des taxes douanières. Depuis, elle s'est poursuivie sans discontinuer, avec des températures chaque jour plus élevées.

De nouveaux orages ne sont pas exclus

Malgré cette embellie marquée, l'incertitude reste élevée, tant au niveau des taxes douanières, qu'au niveau de l'inflation ou encore

de l'impact de ces taxes sur le consommateur US. A cela, on peut ajouter le flou qui règne encore sur le budget américain ou encore l'issue des conflits au Proche Orient et en Ukraine.

Dans ce contexte incertain, la politique monétaire à venir de la banque centrale américaine demeure peu claire et la question de savoir si elle sera accommodante ou restrictive reste ouverte. Enfin, après le rebond des actions américaines en particulier, les valorisations sont à nouveau élevées et ne laissent que très peu de marge de sécurité face à une potentielle déception sur les résultats à venir du second trimestre. Autrement dit, on arrive dans la période historiquement défavorable des mois d'été « la fleur au fusil », comme si le soleil allait briller sans discontinuer.

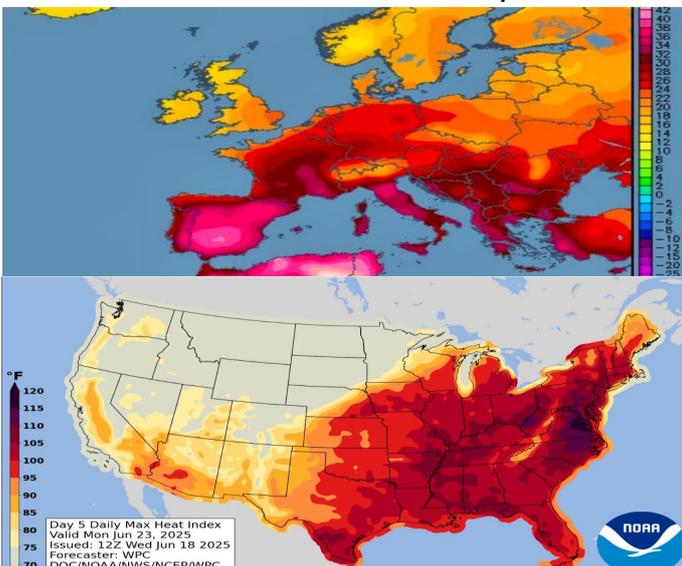
Attendre que la température baisse un peu

La configuration technique actuelle du S&P 500 en particulier est très surachetée et une consolidation, voir une phase de prise de profit, semble se dessiner. La validation du budget américain, attendue aux alentours du 4 juillet et l'échéance du 9 juillet sur les taxes douanières seront les prochaines échéances à passer, avant que la saison des résultats du 2eme trimestre ne batte son plein.

Quelles conséquences attendre sur les marchés ?

Le troisième trimestre sera potentiellement celui de « tous les dangers », alors que les marchés l'abondent sans réelle marge de sécurité. Garder un peu de cash en réserve pour saisir des opportunités sera la bonne option en cas de mauvais temps.

La canicule sévit des deux côtés de l'Atlantique



Kim Muller

CIO (Suisse)

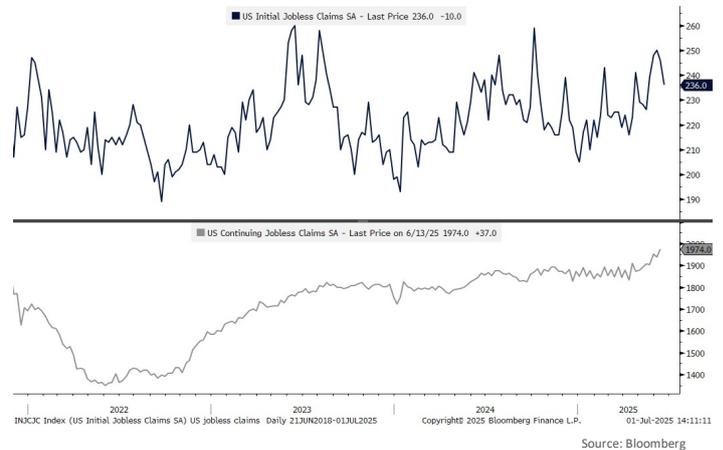


Evaluation de la situation économique

Le marché de l'emploi américain poursuit sa détente, sans toutefois donner des signes de faiblesse marquée. Le PIB US au 1er trimestre a été revu à la baisse, mais essentiellement en raison d'une flambée des importations anticipées

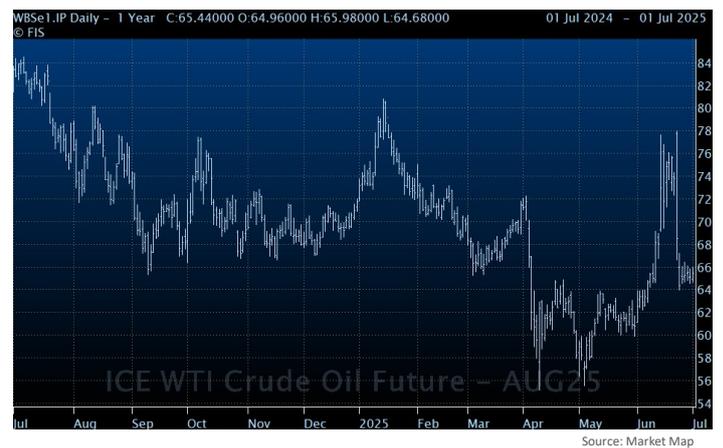
Le marché de l'emploi US faibli, mais pas trop

Parmi les nombreuses inconnues du marché, celle de l'évolution de l'emploi américain est l'une des plus commentée. Pour certains, l'impact des taxes douanières et de la volatilité du cadre réglementaire qui s'en suit aura un effet particulièrement néfaste sur les PME américaines, qui demeurent le principal employeur du pays. Avec les coupes, même modestes, dans l'emploi gouvernemental, le taux de chômage pourrait monter sensiblement et dégrader le climat de consommation, avec au final une récession à la clé. Pour d'autres, la remarquable résilience de l'économie américaine devrait une nouvelle fois défier ces pronostics pessimistes et éviter encore une fois une récession. A ce stade, le camp des optimistes garde toujours la main.



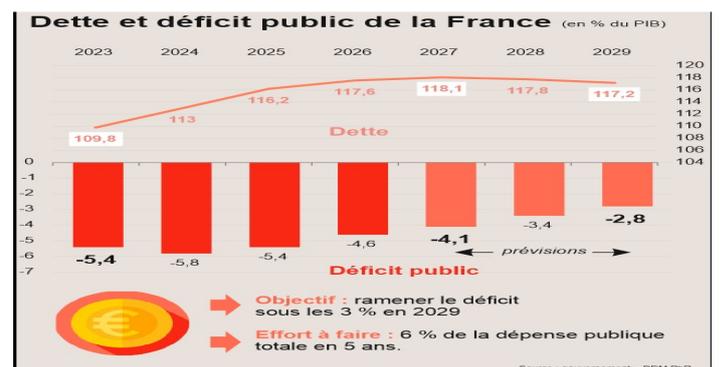
Le pétrole flambe puis s'effondre. Retour à la case départ

Si nous avons relevé le prix abordable (pour le consommateur) du pétrole le mois passé, l'opération militaire israélienne, puis américaine sur le sol iranien a tôt fait de raviver les craintes d'approvisionnement en or noir, particulièrement dans le scénario d'un blocage du très stratégique détroit d'Ormuz. En quelques jours, le cours du brut a bondi de plus de 20%, rappelant ainsi les jours sombres de l'invasion du Koweït. En finalité, les craintes se sont évaporées dès le 23 juin, ramenant en fin de mois le cours du pétrole sur les niveaux qui prévalaient avant le début de cette guerre éclair qui n'aura duré que 12 jours. A l'heure actuelle, le prix du pétrole se trouve 20% plus bas qu'en début d'année pour la zone euro et reste donc très abordable.



« L'impossible » budget français 2026

La détérioration très marquée des finances de la France et l'incapacité politique à initier de vraies réformes ont déjà « produit » trois 1er ministres en 18 mois. L'actuel gouvernement Bayrou tente en ce moment de faire passer le budget 2026, mais ce gouvernement ne « tient qu'à un fil », à savoir au soutien du Rassemblement National. Si le RN venait à faire machine arrière, nul doute qu'une motion de censure viendrait couler ce gouvernement et qu'une nouvelle phase de chaos viendrait s'installer dans le paysage politique hexagonal.



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

Une fois n'est pas coutume, la BNS a confirmé les attentes du marché lors de sa dernière réunion du 19 juin, en abaissant d'un quart de point son taux directeur pour le ramener à 0-0.25%. Les derniers chiffres de l'inflation en Suisse sont légèrement négatifs

et la force du CHF, ainsi que la faiblesse de l'USD. ne font qu'ajouter une pression déflationniste à notre économie. L'écart de taux de 2% avec l'euro sera-t-il suffisant pour empêcher notre devise de s'apprécier davantage face à la monnaie unique?



Les marchés financiers au cours du mois

Le rebond du mois de mai des marchés actions s'est prolongé tout au long du mois de juin, en particulier sur le marché américain. Le dollar a poursuivi sa dégringolade, alors que les rendements obligataires se sont détendus.

Le S&P 500 au plus haut historique, mais...

Oui, l'indice phare du marché américain a terminé le trimestre sur un plus haut historique, mais dans le même temps, le dollar US n'a cessé de se déprécier. A l'arrivée, la performance 2025 du S&P 500 en euros s'affiche à un peu glorieux -7.49%, bien loin de sa performance en USD de +5.42%. En fait, depuis la mi-mai, le marché US fait du surplace en annulant chaque hausse des cours par une baisse du billet vert. Si la confiance dans les titres technologiques américains est bien de retour, la défiance face au dollar est toujours de mise. A l'inverse, les marchés européens sont en manque de momentum depuis le 20 mai, mais tant l'euro, la livre que le franc ne cessent de s'apprécier. Un match nul donc depuis 6 semaines, mais l'écart des performances annuelles (en incluant l'effet devise) en faveur des actions européennes demeure important.

Le marché quémande une 3eme baisse de taux à la Fed

Les données économiques en provenance des Etats-Unis démontrent que le pays entre dans une phase de relative faiblesse, avec désormais une majorité de chiffres publiés en-dessous des attentes, sans toutefois donner des signes alarmants. Il n'en faut pas plus pour donner « un coup de pouce » au marché obligataire, qui a vu la courbe des rendements USD baisser quelque peu depuis la mi-mai. De même, le marché a revu ses attentes de baisse de taux pour 2025, en passant de 2 baisses attendues à bientôt trois baisses attendues cette année, la 3eme baisse ayant à présent 70% de probabilité (toujours selon le marché) de se produire. Certains membres de la Fed se sont montrés plutôt conciliants, alors que le message de Jay Powell est toujours celui d'une banque centrale en position d'attente. La prochaine réunion est attendue pour le 30 juillet, la suivante pour le 17 septembre.

Le marché ne croit pas (encore) dans les mines d'or

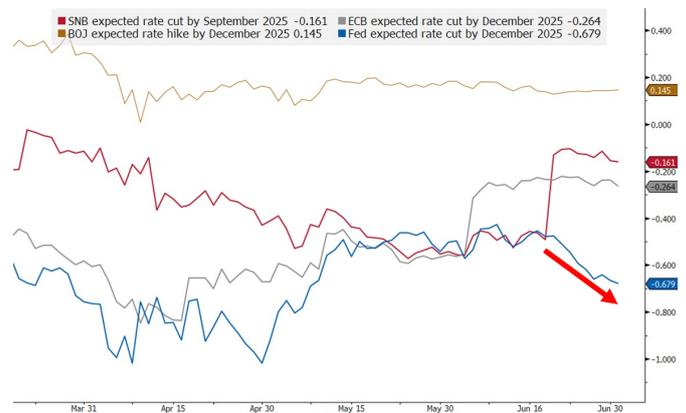
Au premier semestre de 2025, l'ETF GDX qui regroupe les plus grandes capitalisations boursières des sociétés minières d'or a délivré une performance (en USD) de +53.5%, alors que l'or s'est « contenté » d'une performance de +26.7%. Normalement en cas de hausse notable, les investisseurs ont tendance à accompagner le momentum positif et à investir davantage dans l'actif haussier. Dans le cas des mines d'or, c'est le contraire qui s'est produit, avec une sortie massive de fonds et régulière tout au long de la hausse, représentant environ 25% de la taille du GDX. Comment cela est-il possible? La réponse est simple. Les investisseurs expérimentés (smart money) sont convaincus de l'attractivité du segment et investissent directement dans les actions du secteur, alors que les investisseurs moins confirmés (tourist money) s'exposent via l'ETF et n'ont eu de cesse de se désinvestir à la hausse. Qui aura raison à la fin? J'ai ma petite idée là-dessus...

Le S&P 500 en USD (en noir) et en EUR (en bleu)



Source: Bloomberg

Les attentes de baisse ou hausse de taux d'ici la fin 2025



CHORCH DEC2025 Index (XBRP Est Change from Current Rate Swiss - 015 Model) Fed ECB BOJ rate cuts Daily 013AN2025-013JUL2025 Copyright 2025 Bloomberg Finance L.P. 01-30-2025 14:11:32

Source: Bloomberg

Les sorties de fonds ininterrompues du GDX en 2025

GDX Fund Flows Charts

View charts featuring ETF fund flow data.



Source: ETF Data base



Nos convictions

		Pas du tout attractif	Peu attractif	Neutre	Attractif	Très attractif	Commentaires
Actions	Actions US		●				Les valorisations demeurent élevées
	Actions EU			○	●		Les perspectives du S2 sont attractives
	Actions CH			●			Accumuler sur faiblesse
	Actions Japon			●			Solides fondamentaux, mais tendance faible
	Actions Chine			○	●		Valorisations attractives, breakout en vue
	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		●				Le surplus d'émissions pèsera sur les cours
	EU dette à long terme		●				Risque / rendement peu attractif
	High Yield US & EU		●				
	Dette émergente devise locale			●			Attractive dans les profils USD
	Dette émergente USD			●			
Alternatifs	Métaux précieux et mines d'or				●		Les mines d'or ont encore du potentiel
	Matières premières				●		La faiblesse du dollar est un support
	REITs (EU + CH)			●	○		La hausse récente doit être consolidée
	Private Markets			●			

Commentaires sur les décisions de placement

Les valorisations des actions américaines sont à nouveau élevées, alors que l'échéance des taxes douanières est toute proche. Les actions Européennes stagnent depuis six semaines, mais le deuxième semestre leur offre un environnement porteur. L'or poursuit sa consolidation, alors que l'USD pourrait rebondir un peu à court terme.

Actions

Le mois de juin s'est montré porteur pour les actions américaines, mais dans un contexte de grande faiblesse du dollar. Les actions européennes, freinées par leur devise forte, peinent à progresser, mais ont en revanche bien consolidé leurs gains de l'année. Les perspectives du vieux continent nous semblent attractives pour le second semestre, de même que celles du continent asiatique. En finalité et au vu du calendrier chargé des prochaines semaines, nous maintenons une allocation légèrement sous-pondérée en actions, dans l'attente d'une clarification du contexte de la guerre commerciale menée par les Etats-Unis.

Obligations

La baisse des rendements sur la courbe USD, motivée par des données économiques mitigées, ne nous incite pas à modifier notre positionnement actuel. Sur les obligations en EUR, les rendements en absolu restent modestes, mais les maturités de 3 à 5 ans semblent offrir le meilleur ratio rendement/risque. De même, sur le marché USD, les maturités à 2-3 ans sont suffisamment rémunératrices pour nous permettre d'attendre encore un peu.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

L'or poursuit comme attendu sa phase de consolidation entre 3'250\$ et 3'450\$ l'once et celle-ci pourrait se prolonger encore un peu. Dans la foulée, les mines d'or ont tout de même réussi à progresser et les résultats trimestriels à venir devraient être à solides. Le platine a fait un bon spectaculaire, dans un contexte de « rattrapage » du cours de l'or. Etant donné l'étroitesse du marché (1/20 de celui de l'or), un franchissement à la hausse de la résistance à 1'130\$ ne pouvait que déboucher sur un mouvement majeur. L'argent a également dépassé sa résistance à 34.5\$, mais n'est pas encore prêt à « flamber ».

Devises

Le billet vert a poursuivi sa dégringolade, lâchant encore près de 4% supplémentaire contre l'euro sur le mois. En 2025, la baisse se chiffre à un spectaculaire -13.3%, ce qui impacte grandement les performances des portefeuilles basés en euros ou en francs suisses (-12.2%). A partir des niveaux actuels, un rebond semble possible, mais nous ne voyons pas ce qui pourrait mettre un terme à sa baisse structurelle, d'ailleurs souhaitée par le gouvernement Trump.



Résumé des performances

Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	11921	-2.5	2.8	-1.1
STXE 600 (EUR) Pr	541.4	-1.3	7.2	5.5
CAC 40 INDEX	7666	-1.1	4.8	1.4
DAX INDEX	23910	-0.4	20.1	30.7
FTSE 100 INDEX	8761	-0.1	7.9	7.3
Euro Stoxx 50 Pr	5303	-1.2	8.9	7.6
DOW JONES INDUS. AVG	44095	4.3	3.6	12.6
S&P 500 INDEX	6205	5.0	5.0	13.3
NASDAQ COMPOSITE	20370	6.6	4.5	13.9
RUSSELL 2000 INDEX	2175	5.3	-2.4	7.1
TOPIX INDEX (TOKYO)	2853	1.8	2.4	1.0
FTSE CHINA A50	13539	1.3	-0.3	0.0
Global Index	917.89	4.4	8.8	14.2

Les performances des obligations, devises et matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	137.8	-1.0	-0.6	3.4
Euro-Aggregate	245.8	-0.1	0.8	5.1
U.S. Aggregate	2277.1	1.5	3.9	6.7
Global Aggregate	497.1	1.9	7.2	9.4

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.793	-3.6	-12.2	-12.1
EUR	1.179	3.9	13.3	9.7
DXY	96.88	-2.5	-10.4	-8.5
GBP	1.373	2.0	9.4	8.6
JPY	144.030	0.0	-8.2	-10.8
CNY	7.164	-0.5	-1.9	0.0
CAD	1.361	-1.0	-5.2	-0.9
AUD	0.658	2.3	5.8	-1.2
BRL	5.432	-5.1	0.0	-4.0
INR	85.765	1.5	0.3	2.8
MXN	18.748	-3.6	-9.2	2.1
EURCHF	0.935	0.2	-0.6	-3.6

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	3303	0.4	26.7	41.7
Silver	36.11	9.5	24.7	22.6
WTI	65.11	7.1	-8.3	-21.9
Copper	503.00	7.5	22.9	13.6
Industrial Metals	148.51	5.4	4.9	-1.9
Agriculture	54.64	-2.3	-3.4	-4.8

Contact for Switzerland

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

Contact for Luxembourg

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

info@bcblux.lu ♦ www.bcblux.lu

Contact for Mauritius

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

Republic of Mauritius
t +230 263 46 46

info@pleion.mu ♦ www.pleion.mu

Contact for Dubai

DIFC ♦ Emirates Financial Towers

South Tower ♦ Office 1101
P.O Box 9519 ♦ Dubai ♦ United Arab Emirates

t +971 4 305 8000

info@probus.ae ♦ www.probus-group.com

Contact for Thailand

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@probus.ae ♦ www.probus-group.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 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>