

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Septembre 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

C'est la rentrée, préparez votre cartable

Et armez-vous, de patience

Est-ce que finalement la politique agressive de D. Trump va porter ses fruits ? On assiste depuis quelques mois à un nouveau type de gouvernance qui n'a rien de réjouissant pour nos enfants : la loi du plus fort.

Avec 0,2 % de croissance du Produit Intérieur Brut européen au second trimestre 2025, les différents États de l'Union Européenne se démènent pour réduire leurs déficits tout en déployant au mieux leur plan de développement comme l'Allemagne.

La défense

La part des dépenses pour l'armement et les programmes de défense, qui étaient fixés à 2 % jusqu'à présent par l'OTAN, va passer à 3,5 %, puis, éventuellement à 5 % du PIB. L'Allemagne, qui avait prévu un plan de 100 milliards en 2022

pour plusieurs années, a sensiblement augmenté ces chiffres pour atteindre 65 milliards rien qu'en 2025. Rheinmetall et les autres sociétés de la défense européenne, ainsi que les petites et moyennes capitalisations allemandes, vont en profiter.

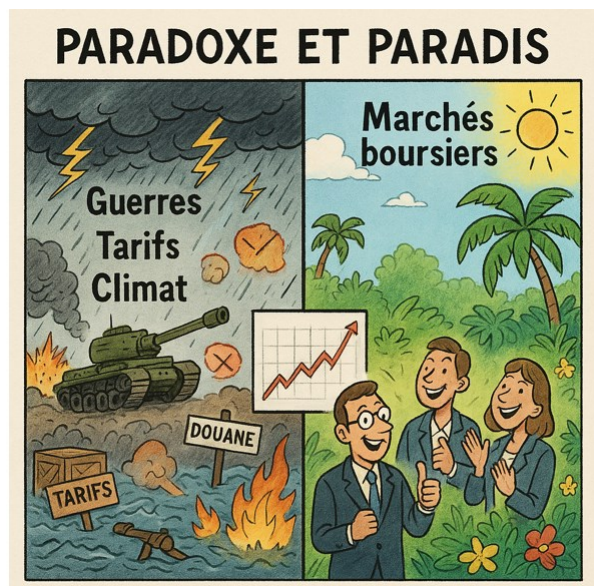
Et la France

Pendant ce temps, son pays voisin, la France, se débat avec son gouvernement fragile et une rentrée politique qui sera marquée par un nombre de grèves important. Le Fonds monétaire international vient de publier l'évolution de la trajectoire des dettes gouvernementales en Europe. Si la dette italienne est élevée, sa trajectoire est horizontale, comme celle de l'Espagne. La dette allemande monte de 60 à 80 % de son PIB suite au plan de dépenses d'infrastructure et de défense. La dette française augmente de façon significative pour rejoindre celle de l'Italie. C'est une dette détenue également par des investisseurs non européens qui pourraient commencer à s'en délester. D'autant plus frustrant que le PIB français est en hausse de 0,3 % pour le second trimestre et que les salaires ont crû de 0,2 % sur la même période.

Quelles conséquences attendre sur les marchés ?

Depuis 2022, les salaires des américains sont en hausse, la consommation des ménages reste soutenue, ce qui a permis aux entreprises américaines de sortir de bons résultats trimestriels fin juillet et mener la bourse à des plus hauts historiques.

L'équilibre entre les mauvaises nouvelles et les prix :



Benoît Derwael
Head of
Investment Solutions



Evaluation de la situation économique

Jérôme Powell a profité de Jackson Hole pour renforcer le sentiment qu'une diminution des taux de la banque centrale américaine était envisagée pour septembre.

Mais pourquoi les taux US sont à 4.5% ?

Si J. Powell n'a aucune raison de céder à la pression de D. Trump, est-il pour autant nécessaire de garder les taux US de référence à 4.5% alors que l'inflation est à 2.7% et la croissance à 3.3% ? Oui, les droits de douane sont inflationnistes à court terme, si les dépenses restent à l'identique. A l'image des problèmes d'approvisionnement de 2020, les sociétés vont trouver d'autres sources d'approvisionnement. En Chine, les exportations américaines pesaient 14% en octobre 2024, elles sont passées à 9% en juin 2025.

Le retour de l'uranium pour l'électricité

Les dépenses dans l'intelligence artificielle restent élevées et soutenues. A ce jour, les emails, mémoires, back-up, calculs, etc.. consomment énormément d'énergie. Le mouvement est en marche pour plus de moteurs de recherche dits intelligents. La demande d'électricité et son prix comme l'affiche la FED de Saint Louis est un vrai défi, et l'installation de centrales nucléaires sera nécessaire. L'uranium, craint hier, fait son retour vertueux.

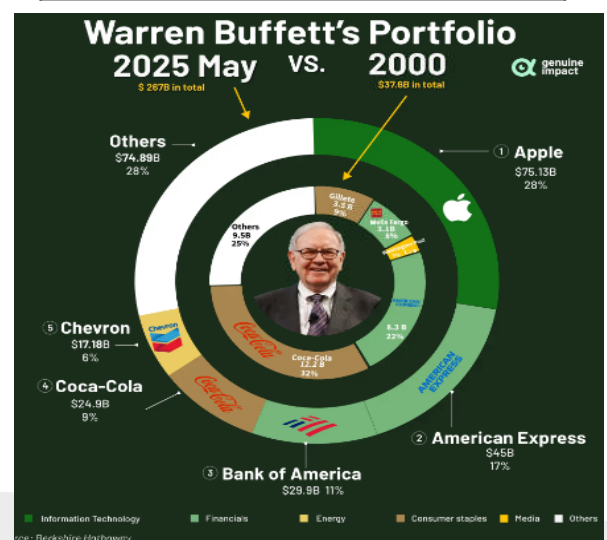
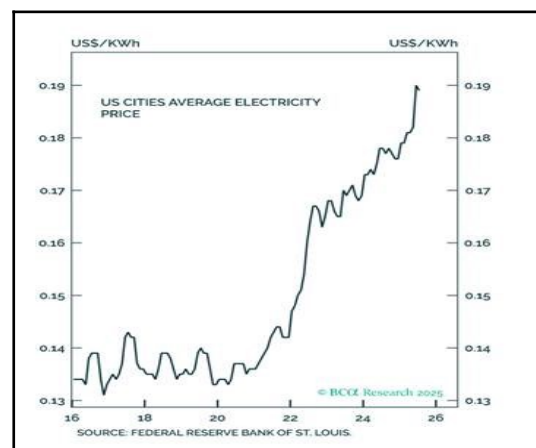
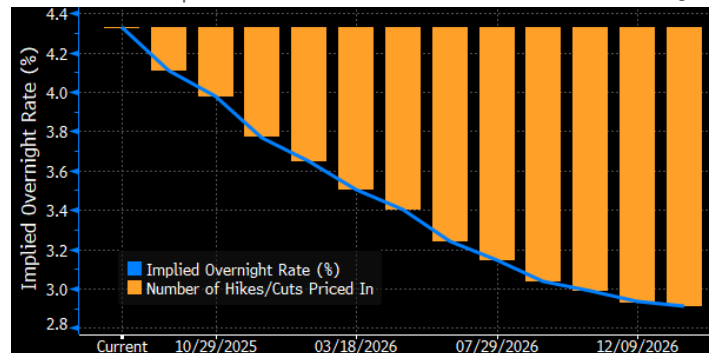
Bon anniversaire Warren : 95 ans

On prend trop vite ses bénéfices et on ne coupe pas assez vite ses pertes disait-il lors de ses premiers investissements... L'action Berkshire Hathaway n'est pas à son plus haut historique, comme le S&P 500, mais, depuis 1988, c'est un rendement annuel de presque 16% avec 6 années négatives. Un investissement stable et créateur de valeur pour les actionnaires. Le jeune homme de 63 ans, Greg Abel, qui était en charge de la division énergie de BRK, est nommé à la tête de la Holding.

Les derniers achats de la holding sont United Health Care et Occidental Petroleum.

Potentielle coupe de taux aux USA

Source: Bloomberg



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

La BNS a diminué son taux de référence à 0% au mois de juin 2025 suite aux chiffres d'inflation qui diminuent et un franc toujours fort. Les droits de douane de 39% imposés par l'administration américaine changent la donne avec un marché de l'emploi moins dynamique et beaucoup

d'incertitudes. La probabilité d'avoir des taux inchangés pour septembre semble acquise, malgré une devise toujours recherchée comme valeur refuge, même contre Euro.



Les marchés financiers au cours du mois

Le S&P500 atteint un nouveau palier historique, franchissant quelques instants les 6'500 points. Toujours tiré par une concentration de quelques titres technologiques, malgré une dynamique de croissance plus faible.

Les bénéfices par actions sont trop hauts

Malgré des résultats trimestriels meilleurs qu'attendus au second trimestre 2025, le marché des actions américaines se trouve chèrement évalué. On est dans un cycle de « bull market » assez jeune, supporté par des attentes de baisses de taux à venir. Les effets des droits de douane touchent moins les services qui sont toujours porteurs, tandis que les petites et moyennes capitalisation se redressent.

Privilégiez la diversification géographique et sectorielle.

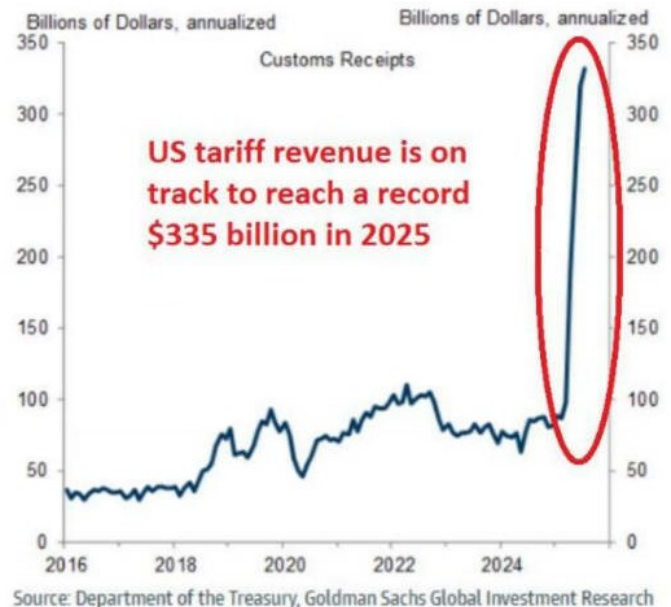
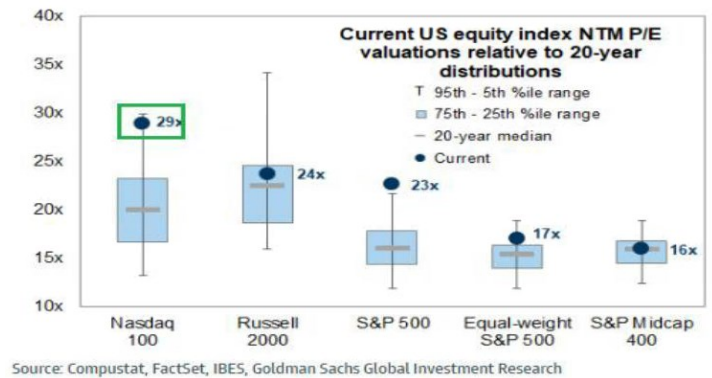
Principale inquiétude : le dollar américain

Si depuis un mois le USD/DXY se stabilise, on ne voit aucun signe tangible de redressement. Les droits de douane font rentrer immédiatement des recettes dans les poches de l'Etat, comme les taxes sur les plus values boursières pour les portefeuilles actions en avril.

Toutefois, il faudra renouveler les dettes qui arrivent à maturité et trouver des acquéreurs, aussi à l'étranger, pour absorber ces émissions. Ce n'est pas encore acquis avec la façon dont il traite ses alliés. La croissance mondiale actuelle permet de garder les prix de l'énergie et des matières premières relativement élevés, avec pour effet une demande continue sur le USD. Les tensions politiques européennes ne permettent pas à l'Euro de se dégager comme nouvelle devise forte.

La Chine en profite

Si le Renmimbi n'est pas encore une devise bien présente dans les portefeuilles occidentaux, avec +10% sur le seul mois d'août, les actions chinoises ont capté l'intérêt des investisseurs locaux grâce à des indicateurs de confiance (PMI à 50.5) et de croissance en hausse (Production industrielle + 5.7%). Après l'effet Deepseek de fin janvier, les investisseurs étrangers ont aussi regardé vers la technologie chinoise qui reste très compétitive, même sans les chips H20 de Nvidia. En fin de mois, les résultats d'Alibaba affichent un bénéfice en hausse de 76% par rapport à l'année précédente, porté par le cloud. Spécialiste du commerce en ligne en Chine, le titre a bondi de 18.5% en une journée. Un tournant s'installe-t-il entre les différentes plaques tectoniques financières de la planète? Qui est réellement le plus fort ?





Nos convictions

		<i>Pas du tout attractif</i>	<i>Peu attractif</i>	<i>Neutre</i>	<i>Attractif</i>	<i>Très attractif</i>	<i>Commentaires</i>
Actions	Actions US		○	●			Les valorisations demeurent élevées
	Actions EU			●	○		Incertitudes de la rentrée politique
	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 mouvement est enclenché
	EU dette à long terme		○	●			Vers une stabilisation pour un moment
	High Yield US & EU		●				
	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 ont encore du potentiel
	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

On verra en septembre le début du cycle de baisse des taux aux US. Si celui-ci est pondéré et à un rythme bien communiqué, il servira de support pour les entreprises américaines par une moindre charge financière. On assistera à un repositionnement sur les actifs dit plus risqués. Restez diversifié.

Actions

Le mois d'août fut à nouveau porteur pour les actions américaines, en particulier celles liées au secteur technologique. L'engouement sur la thématique de l'intelligence artificielle bat son plein, alors que les valorisations du secteur atteignent un sommet qu'il devient plus difficile de tenir sur la durée. Les actions chinoises rebondissent dans la foulée d'un non-accord commercial US-Chine et du développement de l'IA. Les actions européennes font du surplace, à l'image des profits annoncés pour le T2. Les actions suisses souffrent du franc fort et souffriront de la taxe douanière américaine de 39%.

Obligations

Relativement stable au mois d'août dans l'attente des réunions des banques centrales du mois de septembre. Une à deux baisses sont attendues en 2025 pour les USA, et un statuquo possible en Suisse et en Europe. Les écartements de crédit sont eux très étroits car l'économie va bien mais appelle à la prudence en termes de rendement/risque. Ce sont donc les rendements des pays émergents en devise locale qui ont actuellement nos faveurs.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

L'or progresse au mois d'août, revenant sur ses plus hauts historiques du mois d'avril 2025 à 3'500 USD l'once. Pour la première fois depuis 30 ans, le poids de l'or repasse devant les bons du trésor américains dans les réserves des banques centrales étrangères. L'argent n'est pas en reste et grimpe de 7.4% au mois d'août. Nous restons neutre sur l'immobilier coté. Au niveau US, la diminution attendue des taux de référence permettra au marché de se relancer. En Europe, les taux ont bien favorisé le marché immobilier; mais en toute fin de mois, la situation politique en France a fait baisser ces actifs. La Suisse, qui avait accompagné dans une moindre mesure cette évolution en 2025, progresse de 2 à 3% sur le mois d'août. Positif pour les actifs qui privilégient la qualité des biens.

Devises

La reprise du billet vert fut de courte durée après sa forte baisse depuis le début de l'année. La politique agressive de D. Trump et les droits de douane n'encouragent pas les échanges en USD. Normalement, la diminution des taux devrait peser négativement sur la devise. Ne soyons pas contrariants sur ce point.



Résumé des performances

Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	12209	3.2	5.2	-1.8
STXE 600 (EUR) Pr	550.8	0.9	9.1	4.9
CAC 40 INDEX	7710	-0.8	5.4	1.0
DAX INDEX	23935	-0.5	20.2	26.6
FTSE 100 INDEX	9199	0.7	13.3	9.8
Euro Stoxx 50 Pr	5357	0.7	10.0	8.1
DOW JONES INDUS. AVG	45467	3.0	6.8	9.4
S&P 500 INDEX	6458	1.9	9.3	14.3
NASDAQ COMPOSITE	21455	1.6	10.1	21.1
RUSSELL 2000 INDEX	2363	6.9	6.1	6.6
TOPIX INDEX (TOKYO)	3075	4.5	10.4	13.4
FTSE CHINA A50	14966	8.5	10.2	27.2
Global Index	951.57	2.4	12.8	14.1

Les performances des obligations, devises et matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	138.7	0.3	0.1	2.1
Euro-Aggregate	245.3	-0.2	0.6	2.0
U.S. Aggregate	2298.2	1.2	4.9	3.1
Global Aggregate	496.9	1.5	7.1	3.5

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.800	-1.6	-11.5	-5.9
EUR	1.170	2.5	12.4	5.9
DX	97.78	-2.2	-9.6	-3.9
GBP	1.351	2.3	7.7	2.9
JPY	146.900	-2.6	-6.3	0.5
CNY	7.131	-1.0	-2.3	0.6
CAD	1.373	-0.9	-4.4	1.8
AUD	0.654	1.8	5.2	-3.3
BRL	5.431	-3.0	0.0	-3.1
INR	88.208	4.4	3.1	5.2
MXN	18.645	-1.2	-9.7	-5.5
EURCHF	0.936	0.9	-0.5	-0.4

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	3446	4.7	32.2	37.7
Silver	39.43	7.4	36.2	36.6
WTI	64.06	-7.5	-9.8	-12.9
Copper	450.80	3.5	10.1	8.8
Industrial Metals	142.45	2.8	0.6	-1.5
Agriculture	55.29	3.0	-2.2	1.6

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

info@probuspleion.ch ♦ www.probuspleion.ch

Contact for Luxembourg

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

info@probuspleion.lu ♦ www.probuspleion.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@probuspleion.mu ♦ www.probuspleion.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@probuspleion.ae ♦ www.probuspleion.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@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 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>