

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Août 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

39 milliards d'excédent = 39% de taxes

Quand l'absurde n'a plus de limites

La formule ci-dessus est selon toute vraisemblance celle qu'a utilisé le président américain pour fixer le taux des taxes douanières infligées à la Suisse. Et pourquoi pas 44.78%, comme l'altitude du Cervin (4478m) ou encore 40.97%, comme la distance en miles qui sépare Berne de Washington....En ce début du mois d'août et le jour même de notre fête nationale (quelle ironie), la surprise est totale et le choc violent pour l'industrie helvétique. Les Etats-Unis représentent le premier marché de la Suisse, avec 18.6% des exportations en 2024 contre 14.7% pour son second, l'Allemagne.

La naïveté suisse face à un régime devenu autoritaire

Il suffit de constater à quel point les USA ont maltraité leur plus proche partenaire et voisin le Canada, en le menaçant rien moins que d'une annexion, pour se rendre compte que les usages diplomatiques du passé ne sont plus d'aucune utilité face à un régime qu'il faut désormais considérer comme autoritaire depuis la

seconde élection de Donald Trump. D'après une source de Bloomberg, il semble que la conversation téléphonique entre le président américain et la présidente helvétique, Karin Keller-Sutter, se soit mal passée et que pris de colère, Donald Trump ait sorti cette formule pour déterminer le taux de la taxe infligée à la Suisse.

A ce jour, les produits pharmaceutiques ne seraient pas (encore) concernés, mais la date butoir du 29 septembre imposée aux 17 laboratoires pharmaceutiques pour présenter un plan de baisse de prix des médicaments aux US pourrait bien signifier, en cas de refus des offres faites, un retour du secteur au sein des produits taxés.

Le marché espère (encore) un énième rebondissement

A ce stade, les avis divergent sur la probabilité d'un énième revirement de la part de Donald Trump, mais l'heure tourne et la quantité de dossiers sur la table du président ne milite pas pour un retour « en haut de la pile » du dossier helvétique. Parmi les grands perdants, on notera l'horlogerie et l'ensemble des PME pour lesquelles le « Swiss Made » est un élément fondamental de leur production. Pour les multinationales et les pharmas helvétiques, la marge de manœuvre est plus large, mais le mal est désormais fait.

Quelles conséquences attendre sur les marchés ?

Si les taxes douanières imposées à l'UE et au Japon sont finalement un moindre mal, les 39% infligés à l'industrie helvétique sont un véritable coup dur qui ne manquera pas de peser sur les cours d'une bonne partie des actions suisses ces prochains trimestres.

La détail des 39 milliards d'excédent commercial

Commerce total	Importations: 26 mrds	Exportations: 65 mrds	Solde: +39 mrds
Produits pharmaceutiques	4.8	31.2	26.4
Pierres et métaux précieux	12.1	13.7	1.6
dont or	10.7	10.7	-0.1
bijoux	0.7	2	1.3
Instruments de précision	1.9	3.8	1.9
dont instruments médicaux et prothèses	1.4	2.8	1.4
Horlogerie	0.2	4.4	4.2
Machines et appareils mécaniques	1.1	3.1	2
Machines et appareils électriques	0.7	1.6	0.9
Produits chimiques	0.5	1.7	1.3
Appareils pour la navigation aérienne ou spatiale	0.9	0.7	-0.1
Objets d'art et antiquité	0.7	0.5	-0.2
Café	0	1	1

Tableau: ptur • Source: [Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières](#) • [Récupérer les données](#)

SWI swissinfo.ch



Kim Muller
CIO (Suisse)

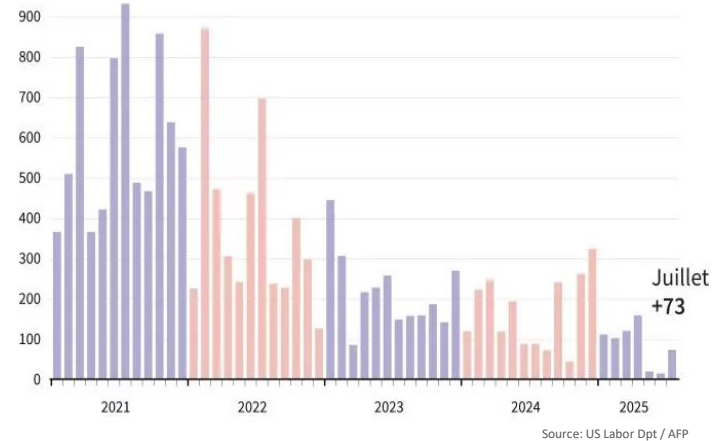


Evaluation de la situation économique

Le marché de l'emploi américain (bien) plus faible qu'attendu fait remonter le taux de chômage à 4.2%. La probabilité d'une baisse de taux de la Fed en septembre grimpe à 80%, la croissance économique européenne stagne.

L'emploi US jugé trop faible, la responsable licenciée...

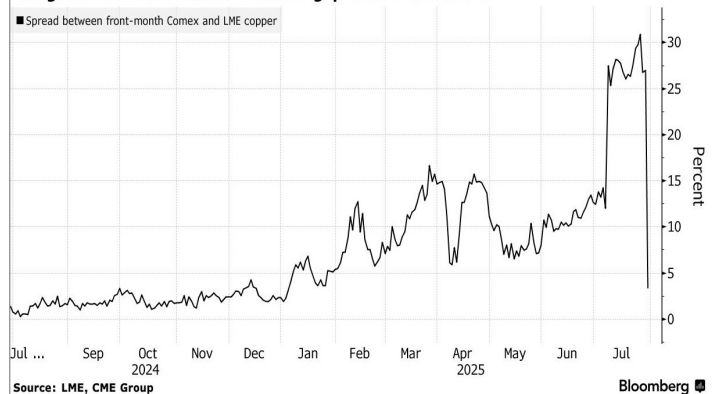
La publication des chiffres de l'emploi US (hors secteur agricole) pour le mois de juillet a démontré un affaiblissement marqué, avec seulement 73'000 emplois créés, mais c'est surtout les fortes révisions à la baisse des chiffres du mois de mai et de juin qui ont surpris les marchés, avec pas moins de 258'000 créations d'emplois au total ayant « disparu » depuis les publications initiales. Ainsi, sur les trois derniers mois, le niveau de création d'emplois est au plus bas depuis la pandémie, sachant qu'un chiffre de 100'000 à 150'000 créations mensuelles est nécessaire pour maintenir un taux de chômage stable, taux qui est désormais de 4.2%. Furieux de ce résultat, Donald Trump a immédiatement licencié (sic) la responsable des statistiques...



La prime du cuivre US « s'évapore » en une séance...

Depuis le début de l'année, les traders du cuivre avaient peu à peu constitué des stocks au Comex (Commodities Exchange), dans la crainte que l'administration Trump n'impose des taxes d'importation sur le métal rouge. Progressivement, une prime s'est installée entre les cours du Comex et ceux du LME (l'équivalent londonien), celle-ci oscillant entre 5% et 15% au courant du semestre. Au début juillet, ces craintes se sont confirmées, avec l'annonce d'une taxe de 50% imposée sur le cuivre importé aux US. La prime du cuivre coté au Comex est alors montée brutalement à 25%-30% pour finalement s'effondrer à 3% en un jour à fin juillet, alors que l'administration américaine décidait que la taxe ne s'appliquerait qu'aux produits finis et non au métal brut...

Premium for US Copper Collapses After Tariff Shock Plunge in New York futures narrows gap to LME benchmark

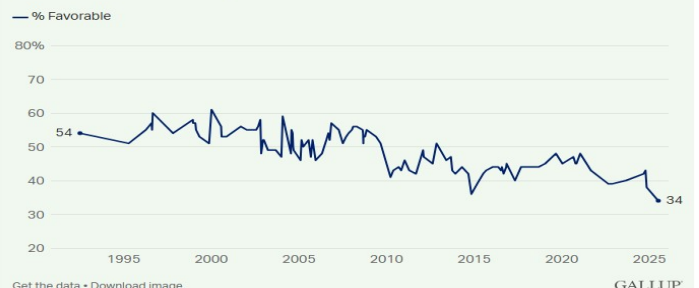


Les Démocrates ne capitalisent pas sur le chaos actuel

Si le taux d'opinion favorables au président Trump est en baisse sensible, notamment en raison de ses nombreuses prises de position controversées et du chaos ambiant à la Maison Blanche, les Démocrates semblent actuellement incapables de satisfaire les mécontents. Leur taux d'approbation continue également de plonger et se trouve au plus bas depuis plus de trois décennies, de nombreux américains ne se reconnaissant pas dans ce parti qu'ils jugent trop à gauche et trop axé sur les minorités, quelles qu'elles soient.

Americans' Favorable Ratings of the Democratic Party

Please tell me whether you have a favorable or unfavorable opinion of each of the following parties. **The Democratic Party**



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

La BNS a annoncé une perte de CHF 15.3 milliards au premier semestre, due essentiellement à une perte de CHF 22,7 milliards sur devises (principalement en USD). Du côté positif, la position en or (inchangée en volume) a rapporté CHF 8.6 milliards, à la

suite de l'envolée des cours du métal jaune. Si ce résultat se confirmait en décembre, cela signifierait l'absence de dividende sur l'année. Un dividende pouvant atteindre CHF 3 milliards, dont la Confédération et les cantons auraient grand besoin.



Les marchés financiers au cours du mois

Le S&P 500 établi un nouveau plus haut historique le 31 juillet, dans la foulée des résultats de Microsoft et Meta. Le marché obligataire prend note des mauvais chiffres de l'emploi US en juillet, alors que l'or campe sur ses positions.

Le cours des « Mag 6 » est-il allé trop haut?

Nous avons fréquemment évoqué les capitalisations boursières faramineuses des poids lourds de la cote américaine et notamment le fossé qui les séparent de leurs homologues européennes. Si l'on prend les six premières (Tesla n'étant plus selon nous réellement *magnificent*), un nouveau pic a été atteint le 31 juillet, avec désormais deux sociétés valorisées à plus de 4'000 milliards de dollars et quasiment six à plus de 2'000 milliards. En prenant un multiple cours/bénéfice de 20x, un niveau qui prévaut lorsque la croissance est « normalisée », une valorisation de 4 trillions impliquerait des profits annuels de 200 milliards, soit 4 milliards par semaine... Même si le consensus actuel demeure très positif sur la croissance de l'intelligence artificielle et de ses applications, sera-t-il possible d'accroître encore ou de monétiser les dépenses pharaoniques consenties actuellement?

Le risque de (longue) duration ne paie pas

Une fois n'est pas coutume, nous nous détachons des agitations à court terme de la courbe des rendements, poussée tantôt vers le bas ou tantôt vers le haut au gré des chiffres économiques plus ou moins solides. Sur le long terme, comme le démontre cette étude réalisée sur le marché des bons du Trésor US depuis 65 ans (!), se positionner sur des rendements longs (7-10 ans) ou très longs (20 ans) ne paie pas. En effet, le rendement total tourne aux alentours de 6% annuels, soit moins que la tranche 5-7 ans et autant que la tranche 3-5 ans, tout en supportant une volatilité bien supérieure. Pour des clients privés, le segment 3-5 ans est le plus attractif, combinant rendements suffisamment rémunérateurs avec une volatilité « supportable » pour la majorité des investisseurs. Les durations très longues sont donc clairement destinées à des portefeuilles institutionnels, ou à des gestions « benchmarkées » devant répliquer des indices.

Le Baltic Dry Index repart à la hausse

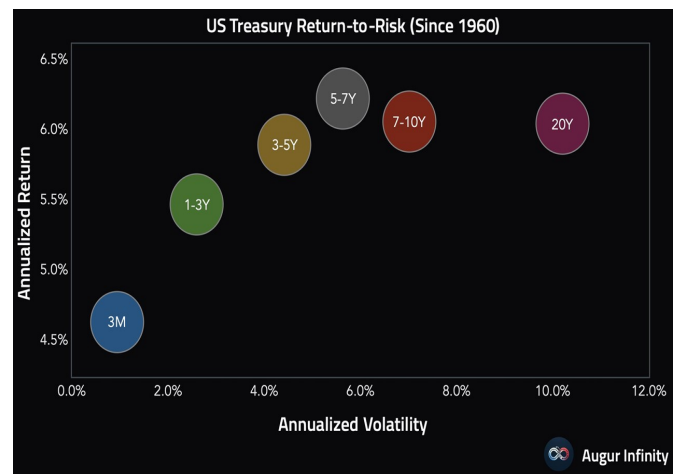
Cela fait longtemps que l'on ne parlait plus de cet indice, qui pour mémoire affiche le coût du transport maritime des matières premières sèches (donc pas le pétrole ni le gaz). Il est composé de plusieurs sous-indices en fonction de la taille des vaisseaux, notamment le *capsize index* pour les plus gros ou encore du *panamax index* pour ceux capables de franchir le canal ou encore du *supramax index* pour ceux de taille inférieure. Si cet indice très volatile avait atteint un point bas de deux ans en février, la nouvelle donne imposée par les taxes douanières américaines complexifie encore un peu plus la chaîne d'approvisionnement globale, notamment celle à destination des Etats-Unis. A ce titre, le coût du fret maritime pourrait grimper davantage, (+20% en 2025) en sollicitant encore un peu plus la flotte disponible et faire ainsi le bonheur des transporteurs maritimes.

La capitalisation boursière des « Magnificent 6 »

Rank	Name	Market Cap
1	 NVIDIA NVDA	\$ 4.443 T
2	 Microsoft MSFT	\$ 4.001 T
3	 Apple AAPL	\$ 3.119 T
4	 Amazon AMZN	\$ 2.486 T
5	 Alphabet (Google) GOOG	\$ 2.353 T
6	 Meta Platforms (Facebook) META	\$ 1.969 T

Source: CompaniesMarketCap.com

Rendements et volatilités annualisés selon la duration



Source: Ashenden Finance

Le Baltic Dry Index en 2025



Source: Tradingeconomics.com



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 surport
	REITs (EU + CH)			●			La hausse récente doit être consolidée
	Private Markets			●			

● Conviction actuelle ○ Conviction précédente

Commentaires sur les décisions de placement

Le budget américain est sous toit, le plafond de la dette relevé et la plupart des taxes douanières sont désormais connues. Les résultats des sociétés américaines ont dépassé les attentes, mais les derniers chiffres de l'emploi sont venus semer le doute sur la croissance à venir. Les obligations hésitent, l'or consolide encore et le dollar rebondit.

Actions

Le mois de juillet s'est à nouveau montré 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 des sommets qu'il devient plus difficile de tenir sur la durée. Les actions japonaises rebondissent dans la foulée d'un accord commercial US-Japon jugé acceptable par le marché, à défaut d'être équilibré. 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

Le ton un peu moins accommodant affiché par la BCE lors de sa réunion du 24 juillet a fait remonter les rendements sur la partie courte de la courbe des taux. Les opérateurs sont à présent moins confiants sur la probabilité d'une baisse de taux supplémentaire d'ici la fin de l'année. En USD, la probabilité d'une baisse de taux de la Fed en septembre monte en flèche, dans la foulée des mauvais chiffres de l'emploi de juillet et des révisions baissières de mai et juin.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

L'or fait du surplace en juillet, s'affichant en baisse de 0.4% sur le mois. Le rebond du dollar en juillet n'y est pas étranger, le billet vert s'adjudgeant un gain mensuel de 3.2%. Le platine « redescend de son nuage » et lâche 200\$ l'once en fin de mois, après son sommet de 1'488\$ du 18 juillet. L'immobilier coté (REITs) passe un mois sous pression, alors que le cycle de baisse de taux de la BCE semble arriver à son terme. Notre rétrogradation du mois passé, d'attractif à neutre, s'est avérée pertinente dans l'attente d'une dynamique de marché plus constructive. Si une nouvelle baisse de 5% devait se concrétiser, nous repasserions à attractif sur le segment.

Devises

La baisse du billet vert a été si violente au premier semestre qu'un rebond semblait inévitable. La question n'était pas de savoir si ce rebond allait se produire, mais plutôt quelle serait son amplitude. Actuellement celle-ci a été de 3%, le Dollar Index butant sur le niveau de 100. Si les anticipations de baisse de taux en 2025, mais surtout en 2026 (fin du mandat de Powell en mai 2026) devaient s'accroître, nul doute que le dollar pourrait rapidement être à nouveau sous pression.



Résumé des performances

Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	11836	-0.7	2.0	-3.9
STXE 600 (EUR) Pr	546.1	0.9	8.2	5.4
CAC 40 INDEX	7772	1.4	6.3	3.2
DAX INDEX	24065	0.7	20.9	30.0
FTSE 100 INDEX	9133	4.2	12.5	9.1
Euro Stoxx 50 Pr	5320	0.3	9.3	9.2
DOW JONES INDUS. AVG	44131	0.1	3.7	8.1
S&P 500 INDEX	6339	2.2	7.3	14.8
NASDAQ COMPOSITE	21122	3.7	8.4	20.0
RUSSELL 2000 INDEX	2212	1.7	-0.7	-1.9
TOPIX INDEX (TOKYO)	2943	3.2	5.7	5.3
FTSE CHINA A50	13788	1.8	1.5	15.8
Global Index	929.62	1.3	10.2	14.2

Les performances des obligations, devises et matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	138.3	0.4	-0.2	2.1
Euro-Aggregate	245.8	0.0	0.8	2.7
U.S. Aggregate	2271.1	-0.3	3.6	3.4
Global Aggregate	489.7	-1.5	5.6	4.4

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.812	2.4	-10.1	-7.5
EUR	1.142	-3.2	9.7	5.4
DX	99.97	3.2	-7.5	-4.0
GBP	1.321	-3.8	5.2	2.7
JPY	150.750	4.7	-3.9	0.5
CNY	7.200	0.5	-1.4	-0.4
CAD	1.386	1.8	-3.5	0.3
AUD	0.643	-2.4	3.3	-1.8
BRL	5.600	3.1	0.0	-0.9
INR	87.598	3.7	2.4	4.6
MXN	18.876	0.7	-8.6	1.4
EURCHF	0.927	-0.8	-1.4	-2.4

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	3290	-0.4	26.2	34.4
Silver	36.71	1.7	26.8	26.6
WTI	69.26	6.4	-2.4	-11.1
Copper	435.45	-13.4	6.4	4.3
Industrial Metals	138.64	-6.6	-2.1	-1.3
Agriculture	53.70	-1.7	-5.0	-0.5

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>