FFG
FORUM FINANCE
1994

LETTRE MENSUELLE

Septembre 2025

DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- L'estimation du PIB US pour T2 2025 a été publiée le 28 août, confir- mant un taux de croissance annuel de 3,3 %, contre une contraction de 0,5 % au T1.
- L'inflation de base IPC US a accéléré à 3,1 %, tandis que l'IPC global est resté à 2,7 %.
- L'inflation des prix à la consomma- tion de la zone euro est restée à 2,0 % en glissement annuel en juillet, inchangée par rapport à juin et au- dessus des prévisions du marché de 1,9 %.
- L'indice PMI manufacturier chinois s'est contracté pour le cinquième mois consécutif, atteignant 49,4 et indi- quant une faiblesse persistante dans l'industrie.
- L'économie britannique a progressé de 0,3 % au T2, un ralentissement par rapport à la croissance de 0,7 % au T1.
- L'indice de sentiment économique de la Swiss CS-CFA Society a chuté à -53,8 en août, contre 2,4 en juillet et le plus bas depuis novembre 2022.
- La production industrielle suisse a reculé au T2, avec une intensifica- tion des pressions déflationnistes sur les prix d'importation et de production.
- Les exportations japonaises ont chuté de 2,6 % en juillet par rapport à l'an- née précédente, marquant le troisième mois consécutif de baisse.

Le président de la Réserve fédérale, Jerôme Powell, a entrouvert la porte à une baisse des taux d'intérêt clés dans les mois à venir.

12.8%

PERFORMANCE DE L'INDICE CHINA A ONSHORE EN AOÛT

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Les prévisions de croissance du PIB réel au second semestre de l'année suggèrent des taux de croissance trimestriels plus faibles dans la plupart des régions. Bien que certaines grandes économies, telles que les États-Unis, le Canada, la zone euro et la Chine, aient récemment annoncé une croissance du PIB au T2 plus forte que prévu, entraînant des révisions à la hausse des prévisions, cet élan devrait faiblir, au moins temporairement.

Comme nous l'avons souvent souligné dans les éditions précédentes, ce ralen- tissement reflète la hausse des droits de douane effectifs américains, l'épuisement de l'élan initial lié aux effets d'anticipation des droits, ainsi que des niveaux élevés d'incertitude et des conditions monétaires restrictives, en particulier aux États-Unis.

Par ailleurs, concernant la politique monétaire, la probabilité de baisses modestes de taux aux États-Unis est croissante. Cela a provoqué une baisse du dollar de 2,2 %, annulant les gains de juillet, et a poussé l'indice du dollar US (DXY) vers des plus bas pluriannuels. Cela a été déclenché par le discours du président de la Fed, M. Powell, à Jackson Hole, dans lequel il a mis en évidence la faiblesse du marché du travail, qui pourrait bientôt l'emporter sur les préoccupations liées à l'inflation. Cela a conduit le marché à anticiper des baisses de taux potentielles dès septembre.

La faiblesse du dollar a entraîné une baisse des rendements sur les marchés du Trésor US, les investisseurs anticipant un assouplissement monétaire. Cependant, les inquiétudes concernant la diminution de la demande étrangère pour la dette américaine dans un contexte de déficits budgétaires ont ensuite accru les coûts d'emprunt.

Pendant ce temps, la Banque centrale européenne devrait maintenir les taux d'intérêt à leur niveau actuel, tandis que la Banque d'Angleterre a réduit ses taux de 25 pb, de 4,25 % à 4,00 %, marquant sa cinquième baisse depuis août 2023. Cela était dû à la hausse du chômage, alors même que l'inflation restait obstinément élevée à 3,6 %.

Les résultats de Nvidia ont renforcé la confiance dans le rallye du secteur tech tiré par l'IA, montrant une forte croissance des dépenses en infrastructures IA. Malgré des bénéfices nettement supérieurs aux attentes, le cours de l'action a d'abord reculé dans les échanges hors séance car les revenus des « datacenters » n'ont pas atteint une prévision étroite, et l'absence de ventes en Chine a entraîné une réaction prudente des investisseurs.

Pendant ce temps, les prix du pétrole brut ont chuté d'environ 4,1 % en raison d'une offre accrue, d'une hausse de la production et de tensions géopolitiques atténuant l'élan haussier, autant de facteurs liés aux inquiétudes sur la demande. Les métaux précieux ont progressé car le discours accommodant du président de la Fed Powell a réduit les coûts de financement.

U.S. Dollar Index (DXY)

The Forum Finance Group SA
Rue du Rhône 65 – CH-1204 Geneva – T +41 22 552 83 00 – FFGG.COM

FFG
FORUM FINANCE
1994

LETTRE MENSUELLE
Septembre 2025

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Les tarifs agressifs de Trump, les politiques migratoires imprévisibles et la trajectoire des déficits budgétaires ont introduit une incertitude économique significative. Les tarifs risquent de pousser l'inflation plus haut, de limiter l'assouplissement de la Réserve fédérale et d'augmenter les rendements des obligations à long terme.

La posture belliciste de la banque centrale américaine a exaspéré le président Trump, qui a exigé une baisse agressive des taux d'intérêt du niveau actuel de 4,25–4,50 % jusqu'à 1,3 % environ. Trump a intensifié ses attaques contre l'indépendance de la Fed en tentant de destituer la gouverneure Lisa Cook pour fraude financière présumée. Cela donnerait à Trump une majorité au conseil de la Fed et un contrôle potentiel sur les leviers clés de la politique monétaire.

Nous restons prudents quant à la tendance des taux d'intérêt à long terme et continuons à privilégier les maturités intermédiaires. En Europe, la chute très probable du gouver nement français a une fois de plus mis la pression sur les émetteurs souverains périphériques.

Au sein du revenu fixe, notre conviction la plus forte reste dans le crédit, particulièrement le crédit d'entreprise des marchés émergents, grâce à ses fondamentaux solides et son rendement attrayant. Comme ces titres sont généralement émis en dollars US, nous recommandons de privilégier ceux couverts contre le risque de change pour éviter la tendance négative actuelle du dollar.

La fin de l'été est traditionnellement associée aux inquiétudes concernant septembre et sa saisonnalité défavorable. Ce n'est pas qu'un mythe ; historiquement, ce mois a été le pire pour l'indice principal du marché boursier américain. Depuis 1945, l'indice a reculé en moyenne de 0,75 % en septembre, faisant de ce mois le pire de l'année en moyenne.

> Le gouvernement français risque l'effondrement avec un vote de confiance budgétaire en septembre.

ACTIVITE DU PORTEFEUILLE

Globalement, nous avons maintenu notre allocation initiale tout au long du mois, une décision qui s'est avérée sage compte tenu des tendances favorables persistantes sur les marchés du crédit et des actions. Cependant, les effets négatifs du dollar US faible, qui avait rebondi en juillet, ont été de nouveau évidents.

Le resserrement des écarts de crédit a continué de soutenir ce segment du marché obligataire. Étant donné son niveau actuel, nous ne devrions plus attendre que cette composante ait un impact positif sur les rendements futurs. Nous suivons cette tendance depuis plusieurs mois et, aux niveaux actuels, nous envisageons de réduire nos positions.

Après avoir créé une petite position sur les actions US small et mid-cap pour nos portefeuilles basés en dollars US, que nous avons progressivement augmentée, nous avons commencé le même processus pour nos investisseurs basés en euros. Outre des valorisations attrayantes et une meilleure croissance des bénéfices, les investissements structurels continus en Europe notamment les plans de dépenses fiscales de l'Allemagne et l'augmentation des dépenses de défense sont des moteurs positifs de croissance pour ce secteur. Les actions mid-cap tendent également à être davantage focalisées sur le marché domestique et moins dépendantes des chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui peut être avantageux dans un contexte d'incertitudes commerciales mondiales.

Malgré les risques posés par les tensions commerciales mondiales, l'incertitude politique aux États-Unis et les pressions inflationnistes, nous conservons une opinion positive sur les actions des marchés émergents. Ces marchés offrent des opportunités équilibrées grâce à une coopération régionale améliorée, des valorisations attrayantes et un élan macroéconomique favorable.

Il est largement attendu que la Réserve fédérale applique deux à trois baisses de taux d'ici la fin de l'année. Cependant, les défis politiques affectant l'indépendance de la Fed et les litiges en cours liés aux droits de douane ajoutent à l'incertitude du marché, érodant la confiance dans le dollar US comme valeur refuge. Par conséquent, nous minimisons l'exposition au dollar US afin de réduire le risque dans un contexte de tendance baissière accélérée.

	31/12/2024	30/06/2025	29/09/2025	Depuis le début du mois	Depuis le début de l'année
Rendements (%)				Δ In basis points	Δ In basis points
US 3-Month	4.31	4.29	4.14	-20	-18
German 3-Month	2.49	1.79	1.81	-3	-67
US 2-Year	4.24	3.72	3.62	-34	-62
German 2-Year	2.08	2.17	1.94	-2	-14
US 10-Year	4.57	4.23	4.23	-15	-34
German 10- Year	2.36	2.61	2.72	+3	+36
Devises				Δ In %	Δ In %
EUR/USD	1.0354	1.1787	1.1686	2.4	12.9
USD/CHF	0.9074	0.7931	0.8005	(1.5)	(11.8)
EUR/CHF	0.9401	0.9348	0.9355	0.9	(0.5)
GBP/USD	1.2516	1.3732	1.3504	2.2	7.9
Matières Premières				Δ In %	Δ In %
Oil (WTI)	$71.7	$65.1	$64.0	(7.6)	(10.8)
Copper	$402.7	$503.0	$452.9	3.8	12.2
Gold	$2'625	$3'303	$3'448	4.8	31.4

Source: Bloomberg Finance L.P.

AVERTISSEMENT. The Forum Finance Group S.A. (FFG) est agréée par la FINMA en tant que gestionnaire d'actifs et enregistrée auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Bien que The Forum Finance Group S.A. (FFG) ait pris toutes les précautions nécessaires pour garantir l'exactitude des informations publiées, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de ces informations. FFG décline, sans limitation, toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage de quelque nature que ce soit, y compris les dommages directs, indirects ou consécutifs, qui pourraient résulter de l'utilisation du présent document. L'intégralité du contenu du présent document est soumise au droit d'auteur, tous droits réservés. Vous ne pouvez pas reproduire (en tout ou en partie), transmettre (par voie électronique ou autre), modifier ou utiliser à des fins publiques ou commerciales ce document sans l'autorisation écrite préalable de FFG. Veuillez consulter le site www.ffgg.com pour lire notre clause de non-responsabilité complète.