

## Rapport de Gestion au 30 septembre 2025

Le troisième trimestre 2025 s'est caractérisé par une dynamique globalement positive sur les marchés, et ce malgré deux vents contraires significatifs : les tensions inflationnistes persistantes et la fragilisation du marché de l'emploi américain. Dès le début de la période, plusieurs accords commerciaux majeurs (conclus avec le Japon, le Vietnam et l'Europe) ont insufflé un nouvel élan aux perspectives macroéconomiques mondiales. Dans ce contexte, la plupart des banques centrales du G10 ont privilégié la prudence, à l'exception notable de la Réserve fédérale américaine qui a opéré un revirement de position. C'est précisément ce changement d'orientation de la Fed qui a entraîné une baisse significative des taux longs. Cette nouvelle donne a dynamisé tant les marchés obligataires mondiaux que les actifs cycliques. Septembre a ainsi surpris, déjouant les statistiques historiques et affichant sa meilleure performance depuis 2013, et rappelant aux intervenants de marché le célèbre adage selon lequel « on ne combat pas la Fed ».

### Évolution macro-économique

L'incertitude a dominé une nouvelle fois au troisième trimestre 2025. La saison des résultats a été encourageante, avec des surprises positives, notamment dans les secteurs financier et industriel. Malgré une guerre commerciale persistante, les données macroéconomiques - PMI, chiffres d'affaires et bénéfices - sont eux-mêmes restées solides. Toutefois, les signaux inflationnistes se sont intensifiés aux États-Unis : l'ISM services et les prix à la production suggèrent une inflation durable, alimentée par les droits de douane et les services. En dépit de ces tensions sur les prix, le discours de Jerome Powell à Jackson Hole a marqué un tournant, reconnaissant la nécessité d'un ajustement monétaire pour soutenir l'emploi, malgré les tensions sur les prix. La Fed a ainsi baissé ses taux de 0,25% à l'occasion de son meeting de septembre. Les investisseurs ont salué cette approche proactive, estimant que les perspectives de bénéfices des entreprises en seraient préservées. Il convient de rappeler que la croissance américaine était solide au second trimestre, que la consommation du troisième trimestre semble à nouveau robuste, alors que les indicateurs européens paraissent légèrement moins favorables que prévu.

### Évolution des marchés financiers

Dans ce contexte, les actions mondiales, s'approchant à nouveau de leurs sommets historiques, affichent une hausse de 7,3% sur le trimestre (données MSCI). Les marchés émergents ont globalement surpassé les marchés développés enregistrant une hausse de 10,1%. Les actions américaines (S&P 500) ont progressé de

7,8%, tandis que l'Eurostoxx affiche une performance plus modeste, avec une hausse de 3,1%. Côté obligataire, les taux à 10 ans ont reculé de près de 10 points de base aux États-Unis, alors qu'ils ont augmenté de 10 points de base en Europe. Les spreads de crédit se sont resserrés sur la période, en cohérence avec le rallye observé sur les marchés actions. Le momentum négatif sur le dollar semble s'être interrompu au troisième trimestre. Les matières premières ont enregistré des performances globalement négatives, avec une baisse des prix de l'énergie de 3,3%, à l'exception des métaux précieux - en particulier l'or - qui a bondi de 16,8% sur le trimestre.

### Perspectives

L'environnement économique global présente un tableau contrasté mais globalement positif. La croissance fait preuve d'une remarquable résilience : en phase d'amélioration en Europe et en Chine, elle conserve sa robustesse aux États-Unis. L'inflation devrait connaître une normalisation progressive - d'abord en Europe dans les prochains mois, puis ultérieurement aux États-Unis - soutenue par la poursuite des politiques accommodantes des banques centrales. La fin de l'année 2025 devrait recentrer l'attention des marchés sur les questions de valorisation. Un défi majeur se dessine : les valorisations actuelles ne trouveront leur pleine justification que si les importantes vagues d'investissements en capital (CAPEX) observées récemment sont rendues rentables par une demande correspondante. Dans ce contexte d'incertitude sur le retour sur investissement des dépenses en capital actuelles, la diversification des portefeuilles s'impose.

### Évolution des valeurs de parts depuis le début de l'année

#### Segment A (en EUR) :

La valeur de part du segment A, est passée de EUR 293,48 à EUR 301,26, soit une performance en EUR de +2,65%.

#### Segment B (en EUR) :

La valeur de part du segment B, est passée de EUR 168,14 à EUR 171,55, soit une performance en EUR de +2,03%.

#### Segment C (en CHF) :

La valeur de part du segment C, est passée de CHF 124,35 à CHF 125,94, soit une performance en CHF de +1,28%.