



(Photo : Andreas Busslinger)

Sur une voie de croissance solide

L'économie mondiale continue de se montrer plus solide que prévu. En dépit des tensions géopolitiques et de certains droits de douane élevés imposés par les États-Unis, de nombreux pays industrialisés et émergents ont connu une progression, ce qui a entraîné une révision à la hausse des prévisions. Compte tenu du fait que près de 90 % du commerce mondial a lieu hors des États-Unis, les effets directs des droits de douane sont restés limités jusqu'ici. Toutefois, une hausse des charges est attendue pour le deuxième semestre dans certains secteurs, ce qui pourrait ralentir quelque peu la croissance. La hausse des salaires réels, l'inflation modérée et la baisse des taux d'intérêt continuent cependant à soutenir la croissance.

Bien que la Suisse figure parmi les pays les plus touchés par les nouveaux droits de douane américains, aucune récession n'est à prévoir, même si la croissance devrait rester modérée. Les États-Unis présentent une image contrastée, avec un marché du travail en cours d'affaiblissement. C'est pourquoi la FED devrait entamer dès septembre un cycle de baisse des taux d'intérêt, avec jusqu'à 5 baisses des taux directeurs jusqu'au printemps 2026. Le dollar américain devrait continuer à se déprécier. Dans la zone euro, l'environnement général reste constructif. Les taux d'intérêt continuent de baisser et le ralentissement de l'inflation soutient la consommation et encourage les investissements.

Tendance à la stagnation en août

Les analystes tablaient sur un début du mois d'août très volatil en raison de la politique douanière des Américains à l'égard de la Suisse. Les investisseurs ont réagi de manière étonnamment calme et, dans l'ensemble, la majorité de nos portefeuilles a stagné. Les actions de qualité telles que Nestlé (+6.0 %) et Novartis (+7.4 %) ont connu une évolution très favorable en août, alors que les actions françaises (Axa, Vinci, Veolia et Engie) ont pesé sur la performance en fin de mois.

Après un démarrage de mois modéré, le marché suisse des actions a pris de l'élan à partir de la mi-août et a clôturé le mois avec un rendement de près de +3.0 %. Le dollar a continué à se déprécier par rapport au franc suisse, ce qui a pesé sur la performance positive du S&P 500 en USD. En francs suisses, le rendement pour le mois d'août a été légèrement positif, à 0.4 %. En Europe, les régions ont connu des clôtures de

mois différentes. L'EuroStoxx a affiché une performance mensuelle positive, alors que l'indice français a perdu 2.9 %.

Avec leur focalisation sur la qualité dans un contexte de poursuite de la baisse des taux d'intérêt, les classes de risque faibles ont pu profiter (Revo1 +0.3 % en août) et porter le rendement annuel à +1.7 % à la fin du mois d'août. La stratégie de dividendes (+0.6 % en août) a également bénéficié des faveurs des actions de qualité. Le rendement annuel de cette solution dépasse désormais les 10 %.

Après avoir récemment enregistré de très bons résultats, les stratégies de décarbonisation ont connu un mois négatif en août. Les rendements annuels demeurent toutefois très intéressants, entre +5.6 % (Decarb3) et +7.2 % (Decarb5).

Stratégies sur la base des titres individuels

	Performance des stratégies*	
	Août 2025	YTD 2025
Zugerberg Finanz R1	+0.1% ↗	+1.2% ↗
Zugerberg Finanz R2	+0.0% →	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz R3	-0.5% ↘	+2.2% ↗
Zugerberg Finanz R4	-0.5% ↘	+2.4% ↗
Zugerberg Finanz R5	-0.6% ↘	+2.5% ↗
Zugerberg Finanz RDividendes	+0.4% ↗	+10.3% ↗
Zugerberg Finanz Revo1	+0.3% ↗	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz Revo2	+0.2% ↗	+2.2% ↗
Zugerberg Finanz Revo3	-0.1% ↘	+2.9% ↗
Zugerberg Finanz Revo4	-0.2% ↘	+2.9% ↗
Zugerberg Finanz Revo5	-0.2% ↘	+3.5% ↗
Zugerberg Finanz RevoDividendes	+0.6% ↗	+10.1% ↗
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	-0.8% ↘	+5.6% ↗
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	-1.2% ↘	+6.5% ↗
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	-1.7% ↘	+7.2% ↗

Zugerberg Finanz Libre passage

	Performance des stratégies*	
	Août 2025	YTD 2025
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+1.1% ↗	+0.5% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.3% ↗	+1.4% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+0.1% ↗	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+0.4% ↗	+3.1% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R4	+0.0% →	+3.3% ↗

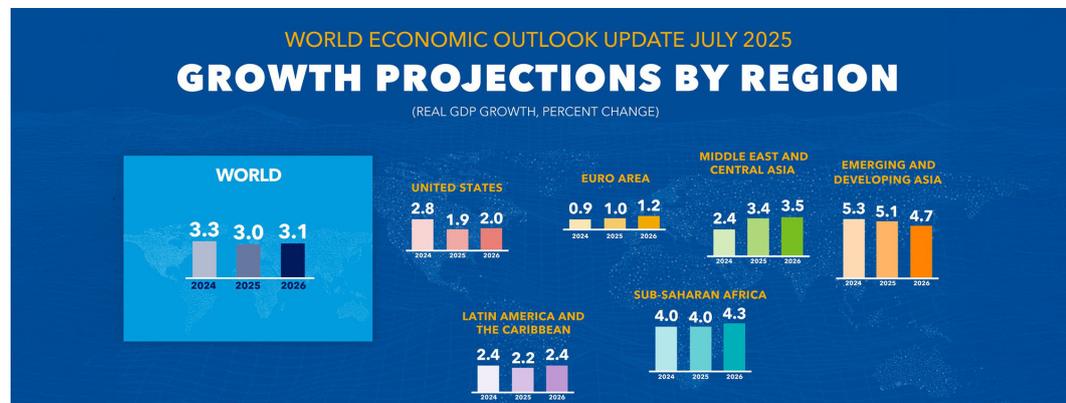
Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

	Performance des stratégies*	
	Août 2025	YTD 2025
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.3% ↗	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+0.2% ↗	+2.2% ↗
Zugerberg Finanz 3a Revo3	-0.1% ↘	+2.9% ↗
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-0.2% ↘	+2.9% ↗
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-0.2% ↘	+3.5% ↗
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	+0.6% ↗	+10.1% ↗
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	-0.8% ↘	+5.6% ↗
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	-1.2% ↘	+6.5% ↗
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	-1.7% ↘	+7.2% ↗

* L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition.

Macroéconomie

Une croissance robuste



Prévisions de croissance par région pour la variation en pourcentage de la croissance réelle du PIB (Source : IMF.org/pubs)

Malgré les conflits commerciaux et les tensions géopolitiques, l'économie mondiale a connu une évolution solide au premier semestre 2025. De nombreux pays industrialisés et émergents ont créé la surprise avec une croissance plus forte, ce qui a entraîné de légères révisions des prévisions à la hausse. Toutefois, les droits de douane élevés imposés par les États-Unis sur les importations auront un impact de plus en plus négatif pendant la suite de l'année. Néanmoins, les salaires en hausse, l'inflation modérée et la baisse des taux directeurs créent un environnement constructif.

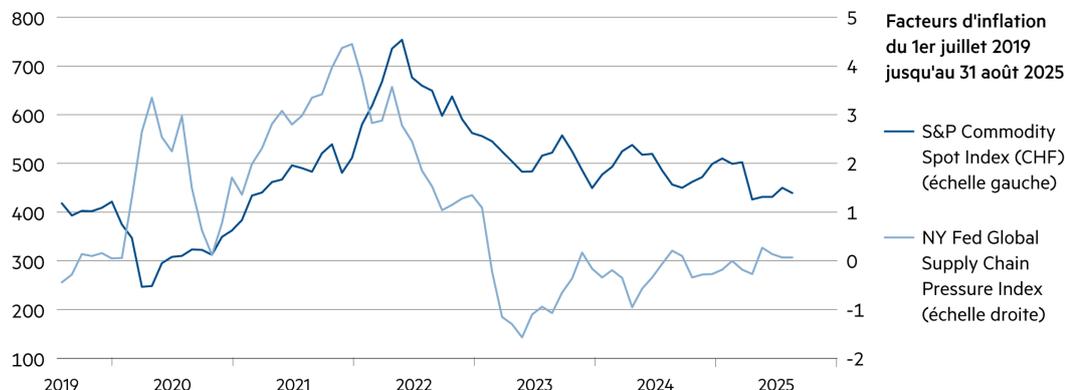
Au premier semestre 2025, l'économie mondiale a continué à afficher davantage de solidité que prévu. Malgré les droits de douane élevés imposés par les États-Unis et les incertitudes géopolitiques, la croissance de la plupart des pays industrialisés et émergents s'est renforcée, ce qui a conduit le Fonds monétaire international à revoir ses prévisions légèrement à la hausse. Près de 90 % du commerce mondial a lieu hors des États-Unis, raison pour laquelle les effets des droits de douane sont restés limités jusqu'ici. Pour le second semestre, l'on s'attend toutefois à une hausse des charges en raison des droits de douane à l'importation. La hausse des salaires réels dans le monde entier, l'inflation modérée et la baisse des taux d'intérêt directs continuent toutefois à soutenir la croissance. Aux États-Unis, la situation est un peu plus nuancée. Le marché du travail se refroidit sensiblement, avec un affaiblissement de la croissance de l'emploi et de la recherche de postes de travail. Ce faisant, la FED est confrontée à un dilemme entre la stabilité des prix d'une part et son objectif en matière d'emploi d'autre part. Compte tenu des risques pour le marché du travail, l'institution devrait reprendre ses baisses de taux à partir de septembre. Cinq baisses de 0.25 % chacune sont attendues d'ici mars 2026, ce qui ramènerait le taux directeur à environ 3.25 %. La conséquence logique serait un affaiblissement du dollar américain, ce qui profiterait à des devises telles que le franc

suisse. Parallèlement, la baisse des taux d'intérêt ralentirait quelque peu la hausse de la charge d'intérêt de l'État américain, atténuant ainsi également les risques budgétaires. La Suisse est confrontée à de nouveaux droits de douane américains de 39 %, ce qui en fait l'un des pays les plus touchés au monde. Bien que les produits pharmaceutiques et l'or soient exemptés et que les services, qui représentent un tiers des exportations, ne soient pas concernés, près de la moitié des exportations de marchandises vers les États-Unis sont impactées. Au bout du compte, toutes exceptions comprises, cette situation concerne 7 % environ de l'ensemble des exportations suisses, raison pour laquelle l'impact sur la croissance devrait être limité. Dans la zone euro, la croissance est restée positive en dépit du conflit commercial et de la faiblesse du commerce extérieur. La consommation et les investissements bénéficient de revenus réels élevés, de taux d'intérêt bas et d'une inflation en baisse. Avec une valeur de 2 %, le renchérissement se situe dans la fourchette cible de la Banque centrale européenne (BCE). Celle-ci a probablement mis fin à son cycle d'assouplissement, avec une dernière baisse potentielle en septembre. Il subsiste des risques politiques, comme l'instabilité de la situation en France ou l'absence de consolidation des budgets publics. Malgré cela, une nouvelle escalade dans le litige douanier avec les États-Unis a pu être évitée grâce à la conclusion d'un accord commercial, ce qui offre une certaine sécurité de planification aux entreprises et aux investisseurs. Les pays émergents enregistrent une croissance satisfaisante, en particulier en Asie. L'inflation a retrouvé son niveau d'avant la pandémie, ce qui laisse à de nombreuses banques centrales une marge de manœuvre supplémentaire pour baisser les taux d'intérêt. Il en résulte un environnement favorable à une croissance robuste, avec une inflation modérée et des taux d'intérêt en baisse. La Chine demeure un cas à part avec un dynamisme plus faible, mais les autres marchés émergents se trouvent dans un environnement favorable.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Au cours des dernières semaines, les valeurs indicatives pour les crédits hypothécaires ont dépassé les plus bas niveaux annuels enregistrés fin mai.
Zone euro, Europe	↗	↗	Les incertitudes entourant les droits de douane se sont renforcées, mais l'économie européenne s'est montrée plus résiliente que prévu.
Etats-Unis	↔↗	↔↗	La consommation privée ralentit et des problèmes apparaissent sur le marché du travail. La Fed devrait adopter une politique monétaire plus souple.
Reste du monde	↗	↗	La stabilité des bénéfices des entreprises asiatiques permet d'adopter une attitude fondamentalement optimiste, même si celle-ci reste prudente. Le multi-shoring contribue à la diversification du monde.

Liquidités, devises

Une inflation mondiale en recul



Facteurs d'inflation du 1er juillet 2019 jusqu'au 31 août 2025 (Source : Bloomberg | Graphique : Zugerberg Finanz)

Après une stagnation en début d'année, le mouvement mondial de baisse de l'inflation semble avoir repris, soutenu par la chute des prix des matières premières et la dépréciation du dollar. Toutefois, deux forces principales continuent à influencer les investisseurs : les inquiétudes concernant les conséquences des droits de douane américains sur la demande mondiale et l'augmentation de la production de pétrole par le cartel OPEP+.

La baisse du dollar et la chute des prix de l'énergie et des matières premières ont pesé sur le niveau des prix à l'échelle mondiale et contribué à une tendance générale à la désinflation. En dépit des inquiétudes persistantes concernant les perturbations des chaînes d'approvisionnement en lien avec les droits de douane et le commerce, l'indice « Global Supply Chain Pressure Index » de la Fed de New York ne montre aucune pression significative. Ces données, qui concernent la période jusqu'à mai 2025, pourraient encore refléter des effets différés, mais les conditions semblent actuellement stables.

A moyen et long terme, le dollar américain reste soumis à des pressions baissières. Cela est notamment imputable à la dette publique toujours élevée aux États-Unis, aux déficits structurels du budget étatique et à la diminution progressive de l'avantage en termes de taux d'intérêt par rapport aux autres devises. Ces facteurs laissent présager une diminu-

tion du pouvoir d'achat pour le dollar américain au fil du temps. Cependant, des contre-mouvements techniques et une consolidation à court terme sont possibles dans un avenir proche.

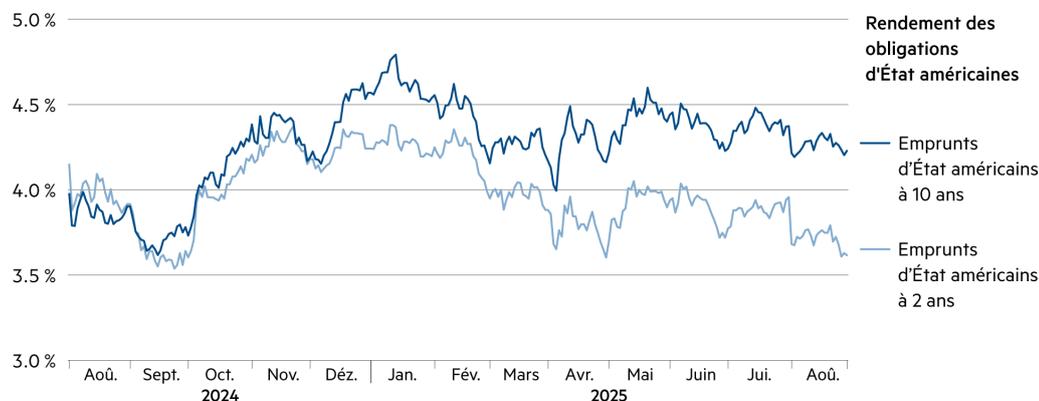
Dans l'environnement actuel, l'euro semble relativement stable, en particulier grâce à la solide position de la zone euro, qui affiche de solides excédents courants. De plus, les coûts de couverture du risque de change par rapport au dollar ont considérablement baissé ces derniers mois, et ne représentent actuellement que la moitié environ des coûts de l'année dernière. Cela rend les investissements en euros plus attractifs pour les investisseurs internationaux et contribue en plus à la stabilité de la monnaie unique.

Le franc suisse est resté une valeur refuge classique en août également, ce qui a engendré une demande structurelle. Pour les investisseurs institutionnels, cette situation est toutefois souvent synonyme de charge, car la liquidité en francs suisses est en partie à nouveau associée à des taux d'intérêt négatifs. Cela se reflète également dans la courbe des swaps, qui affiche des taux négatifs à court terme. Pour les investisseurs avec un horizon à court terme, cela entraîne des coûts d'opportunité, alors qu'à long terme, le franc suisse est surtout apprécié comme une valeur refuge stable au sein du portefeuille.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Désormais, les taux d'intérêt positifs appartiennent à nouveau au passé et les investisseurs institutionnels sont déjà confrontés à des taux d'intérêt négatifs.
Euro / Franc suisse	→	→	La stabilité financière dans la zone euro se maintient et les coûts de couverture par rapport au franc suisse sont désormais nettement plus bas.
Dollar américain / Franc suisse	→↗	↘	Après une pause en juillet, la faiblesse du dollar s'est poursuivie et le Spot s'établit à nouveau à 0.80 USD/CHF.
Euro / Dollar américain	→↗	↗	L'empire du dollar s'érode. Nous assistons actuellement à un changement notable dans les rapports de force sur les marchés mondiaux des devises.

Obligations

Powell laisse entrevoir des baisses possibles des taux directeurs



Comparaison des rendements des emprunts d'État américains (Source : Bloomberg | Graphique : Zugerberg Finanz)

Dans le cadre du discours prononcé lors du symposium de Jackson Hole du 22 août 2025, le président de la FED, Jerome Powell, a donné un clair aperçu de la situation économique actuelle aux États-Unis. Sur cette base, il a notamment évoqué les défis et les opportunités liés à la politique monétaire américaine. Le marché a réagi avec soulagement à l'annonce d'éventuelles baisses des taux d'intérêt, et le rendement des emprunts d'État américains à 10 ans a chuté à 4.2 %.

Ce discours tant attendu était placé sous le signe de l'équilibre entre un marché du travail en voie de ralentissement et des risques inflationnistes qui perdurent. Powell a souligné que, bien que le marché du travail américain continue à fonctionner quasiment à plein régime, on observe un ralentissement sensible de la dynamique. Alors qu'en 2024, une moyenne de 168'000 nouveaux emplois étaient créés chaque mois, ils n'étaient plus que de 35'000 environ récemment. Il n'en demeure pas moins que le taux de chômage se maintient au niveau historiquement bas de 4.2 %. Powell a décrit cela comme une situation d'équilibre inhabituelle, qui se caractérise à la fois par une baisse de la demande et par une diminution de l'offre de main-d'œuvre. Il a toutefois indiqué que le marché du travail pourrait rapidement et brutalement se détériorer, risque dont la FED entend tenir compte dans sa future politique monétaire.

Parallèlement, Jerome Powell a évoqué de potentiels risques inflation-

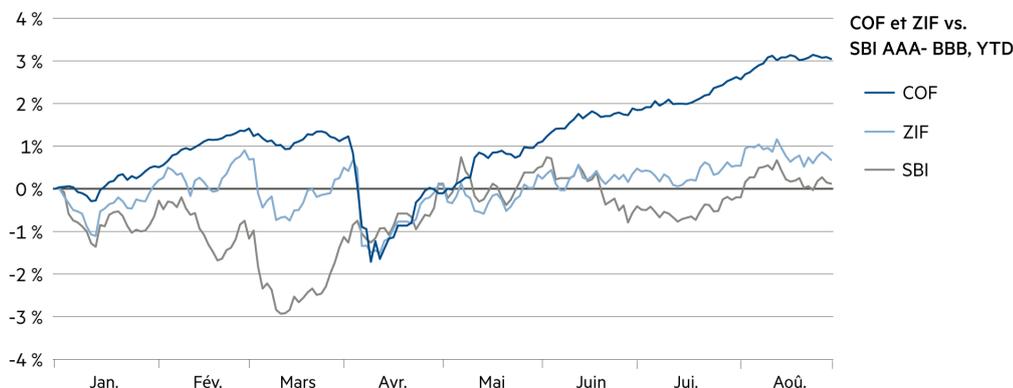
nistes, qui pourraient se renforcer sous l'effet de facteurs externes. Selon lui, les récentes mesures en matière douanières risquent notamment d'engendrer des hausses de prix ponctuelles. Il a toutefois souligné que la FED resterait vigilante et s'attacherait à éviter que de telles impulsions ne se transforment en une inflation élevée sur le long terme. Dans le même temps, il a clairement indiqué que si l'orientation actuelle de la politique monétaire était restrictive, les conditions cadres actuelles pourraient toutefois suggérer une réévaluation. Ce faisant, Powell a signalé que les taux d'intérêt pourraient être adaptés dans un avenir proche si le profil de risque entre inflation et emploi continuait à évoluer.

Dans ce contexte, il a explicitement ouvert la porte à une baisse des taux d'intérêt dès la prochaine réunion en septembre. Ces perspectives ont insufflé un vent de reprise perceptible sur les marchés obligataires, car les investisseurs ont rapidement revu à la hausse la probabilité d'une baisse des taux d'intérêt. Les rendements ont sensiblement baissé, en particulier dans le segment des durées courtes. Le rendement des obligations d'État américaines à 2 ans a atteint son plus bas niveau depuis août 2024. La réaction du marché souligne l'intensité des attentes d'un assouplissement de la politique monétaire. Powell a toutefois souligné que la Fed agirait avec prudence et que ces déclarations ne constituaient pas une promesse de mesures automatiques.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	➔⬆️	➔⬆️	Les possibles baisses des taux directeurs par la FED ont entraîné un léger recul des rendements des emprunts d'État américains en août.
Obligations d'entreprises	⬆️	⬆️	Dans le contexte actuel de taux d'intérêt faibles, les obligations d'entreprises offrent un rendement relativement attractif par rapport aux emprunts d'Etat.
Obligations hybrides et à haut rendement	⬆️	⬆️	Nous restons convaincus que les obligations d'entreprises subordonnées et à haut rendement offrent des rendements supérieurs à la moyenne et enrichissent nos portefeuilles.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Les obligations d'entreprises ont l'avantage



COF et ZIF vs. SBI AAA- BBB, YTD (Source : Bloomberg | Graphique : Zugerberg Finanz)

Nos solutions obligataires comprennent une variante conservatrice, qui se caractérise par des obligations à long terme avec une excellente solvabilité, et une variante axée sur le rendement, qui privilégie les bons débiteurs et surtout, les coupons attractifs. Dans les deux variantes, l'accent est mis sur les obligations d'entreprises, qui offrent un rendement supplémentaire attractif en période de faibles taux d'intérêt. Comme le montre le graphique ci-dessus, une telle stratégie est payante dans l'environnement actuel et assure un rendement supplémentaire solide.

Dans l'environnement actuel du marché, les obligations d'entreprises sont de plus en plus attractives et représentent une alternative intéressante aux obligations d'État très répandues. Cela est dû principalement à la persistance de taux d'intérêt faibles. En particulier en Suisse, les rendements des obligations fédérales à 10 ans sont revenus au niveau très faible de 0.3 %. Pour les investisseurs, cela signifie que le potentiel d'obtenir des rendements pour la durée restante de ces obligations est fortement limité. Dans ce contexte, ceux qui fondent leur portefeuille à titre principal ou passif sur des obligations d'État sont généralement confrontés à des perspectives de rendement limitées, et parfois même à des pertes réelles de pouvoir d'achat.

En comparaison, les obligations d'entreprises offrent une différence sensible de rendement. Les émetteurs du secteur privé doivent accorder aux investisseurs une rémunération supplémentaire pour le risque encouru. Cette prime de rendement évolue en fonction de la solvabilité,

de la durée et de la phase du marché, à un niveau qui peut faire la différence entre un rendement réel négatif et une opportunité de rendement attractive. Cela donne aux investisseurs la possibilité de mieux cibler leur portefeuille tout en percevant des rendements plus élevés.

Autre avantage des obligations d'entreprises, leur structure de taux d'intérêt différente. Alors que les obligations d'État réagissent très fortement aux variations du niveau général des taux d'intérêt, les obligations d'entreprises sont moins sensibles dans de nombreux cas. L'évolution de leur cours est essentiellement déterminée par l'évaluation qui est faite de la solvabilité de l'émetteur concerné. Cela signifie que les phases de hausse des taux d'intérêt ne se traduisent pas nécessairement par une baisse immédiate des cours des obligations d'entreprises. Dans l'environnement actuel, où la BNS maintient son taux directeur stable et où le marché du dollar américain reste particulièrement volatil, cet aspect peut constituer un élément de diversification important.

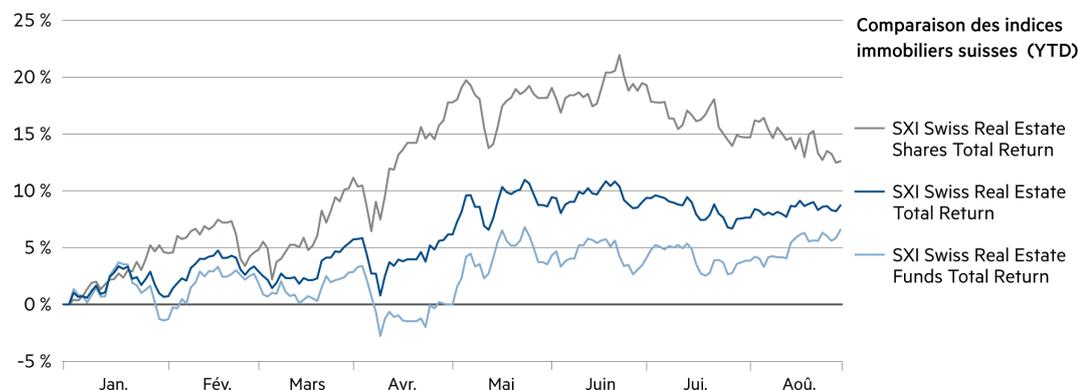
De plus, le marché a connu un développement important ces dernières années. La base des émetteurs n'a cessé de s'élargir, avec une amélioration à la fois de la transparence et de la liquidité. Les obligations d'entreprises offrent divers avantages, en particulier pour les investisseurs qui mettent l'accent sur le franc suisse. Elles combinent un rendement supplémentaire et une moindre sensibilité aux taux d'intérêt, et permettent aux investisseurs de rendre leurs portefeuilles plus résistants et plus rentables.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2025 (rendement sur toute l'année)	+1.6 %	+3.0 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-6.2 % (-0.9 %)	+38.4 % (+2.6 %)
Quantité de mois de performance positive :	57 %	68 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	90 PB (-8 PB)	368 PB (-37 PB)
Notation moyenne (actuelle)	A-	BB+

Vous trouverez de plus amples informations dans les [factsheets](#) sur le Zugerberg Income Fund et le Credit Opportunities Fund.

Immobilier, infrastructures

L'immobilier n'est pas concerné par les mesures douanières américaines



Comparaison des indices immobiliers suisses (Source : Bloomberg | Graphique : Zugerberg Finanz)

La décision prise en juin par la BNS de ne pas abaisser pour l'instant le taux directeur en territoire négatif a interrompu provisoirement la tendance à la hausse des biens immobiliers cotés en Suisse. En l'absence d'impulsions claires, le marché a ensuite stagné pendant tout l'été, avec des tendances positives vers la fin du mois d'août. La politique douanière américaine et l'incertitude y relative ne devraient avoir qu'une influence marginale sur l'évolution des cours.

Au premier semestre 2025, les actions et fonds immobiliers cotés à la Bourse suisse ont atteint de nouveaux sommets. Les principales raisons de cette évolution sont la perspective d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt et une demande toujours élevée. Cependant, la décision du 19 juin de la Banque nationale suisse (BNS) de ne pas abaisser son taux directeur en zone négative a mis un terme à cette impressionnante tendance haussière et les prix se sont stabilisés à un niveau élevé. Au cours des semaines qui ont suivi, les actions ont subi un recul dans le sillage de l'évolution générale du marché boursier, alors que les fonds immobiliers sont restés pratiquement inchangés.

En dépit de cette légère correction des actions immobilières, le bilan intermédiaire après 8 mois reste très positif. Au 31 août, les fonds immobiliers ont enregistré un rendement global légèrement supérieur à 5 %, alors que les actions ont même progressé de plus de 12 %. Ces deux classes d'actifs demeurent ainsi à un niveau de valorisation historique-

ment élevé. Actuellement, les actions immobilières cotent avec une prime d'environ 24 % par rapport à la valeur nette d'inventaire et les fonds affichent un agio moyen de 33 %.

Les anticipations en matière de taux d'intérêt demeurent le facteur central pour la suite de l'évolution. Des gains de cours significatifs devraient devenir possibles avant tout en cas de probabilité accrue d'un retour à des taux d'intérêt négatifs. Actuellement, les participants au marché sont divisés sur la question de savoir si la BNS procédera à une nouvelle baisse des taux directeurs. À cela s'ajoute une activité très intense d'émission de nouvelles parts de fonds sur le marché primaire, qui devrait également limiter quelque peu le potentiel de hausse des cours.

En revanche, les incertitudes engendrées récemment par la politique douanière américaine devraient avoir un impact limité sur les sociétés immobilières, car leur exposition aux industries concernées est faible. Une éventuelle réduction des effectifs dans les régions particulièrement touchées pourrait entraîner une légère baisse de la demande de logements. Toutefois, cela ne devrait guère avoir d'incidence sur les revenus globaux des sociétés. Néanmoins, les actions du secteur pourraient se retrouver sous pression si le renforcement des droits de douane commençait à peser sur la bourse suisse dans son ensemble.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	↗	↗	L'indice immobilier CHREF a de nouveau légèrement progressé et se situe près de son paroxysme historique de mai 2025.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→↗	↗	La demande en surfaces continue de baisser, en particulier en dehors des centres. Toutefois, les prévisions tablent toujours sur une hausse de la demande.
Fonds immobiliers CH	→	→↗	L'indice suisse des fonds immobiliers (CHREF) a affiché une performance relativement stable, en dépit des fluctuations du marché liées aux droits de douane.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	En raison des troubles politiques en France, les rendements jusqu'alors très attractifs des titres européens liés aux infrastructures ont légèrement reculé.

Actions

La domination des géants américains de la technologie se renforce



Domination des entreprises technologiques américaines (Source : Bloomberg | Graphique : Zugerberg Finanz)

La domination des entreprises technologiques américaines se reflète très nettement dans l'indice S&P 500. Au cours des dernières années, l'indice américain de référence a connu une concentration massive et, par conséquent, également le marché boursier mondial. Après avoir marqué un temps d'arrêt entre le début de l'année et le « jour de la libération », cette tendance a repris après le krach d'avril, avec à nouveau une forte influence des dix plus grandes positions.

Au cours de ses plus de deux cents ans d'histoire, le marché boursier américain a traversé de nombreuses phases. Continuellement, certains secteurs ont dominé temporairement le marché avant de perdre de l'importance ou même de disparaître complètement. Dans les années 1920, les chemins de fer et les fournisseurs d'électricité figuraient au premier plan, puis les groupes pétroliers et chimiques, alors que dans les années 1980 et 1990, ce sont les valeurs financières et les télécommunications qui ont occupé le devant de la scène. À l'heure actuelle, ce sont surtout les grandes entreprises technologiques qui exercent leur influence sur Wall Street.

Ces derniers temps, c'est l'euphorie autour de l'intelligence artificielle (IA) qui a notamment insufflé un élan supplémentaire au secteur technologique. De nombreuses entreprises profitent d'investissements massifs dans les centres de données, les infrastructures Cloud et les solutions logicielles, ce qui a encore attisé le mouvement de hausse des cours de titres tels que Nvidia, Microsoft ou Meta. Cette ascension fulgurante n'est pas seulement visible sur le plan des cours individuels, elle se

reflète également clairement dans la structure de l'indice américain S&P 500.

Ces dernières années, la concentration de l'indice s'est considérablement renforcée : alors qu'en 2015, les dix plus grandes entreprises représentaient 18 % environ de la valeur boursière totale, cette part se situe désormais à près de 40 %. Ce faisant, les géants actuels de la tech dépassent nettement les records historiques enregistrés lors des phases précédentes du marché. Même les concentrations record survenues pendant la bulle Internet au tournant du millénaire ou pendant la crise financière mondiale de 2008/2009 sont aujourd'hui largement dépassées. La dernière fois qu'un tel niveau de concentration du marché a été observé, c'était dans les années 1960, à une époque où les groupes industriels et les fabricants de biens de consommation dominaient le marché.

À notre avis, cette évolution soulève également des questions. D'une part, les gains de cours importants sont le reflet de la force d'innovation et de l'importance croissante du secteur technologique. D'autre part, la forte concentration de l'indice comporte des risques, car l'évolution de la performance du S&P 500 repose de plus en plus sur un petit nombre de poids lourds. Pour les investisseurs orientés sur les indices, cela signifie qu'il devient de plus en plus difficile d'obtenir une large diversification et que les revers subis par certains titres auront des conséquences nettement plus importantes sur l'ensemble du marché que par le passé.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	→↗	↗	En août, le marché suisse des actions a fait preuve de résilience, puisqu'il a connu une nette progression et affiché une hausse de +8.3 % à la fin du mois, dividendes compris.
Actions Zone euro / Europe	→↗	↗	Les actions européennes se sont quelque peu consolidées à un niveau élevé en août, mais restent solides avec des rendements d'environ +20 % en CHF.
Actions Etats-Unis	→	↗	Apple a réussi à se redresser quelque peu et se porte mieux après avoir enregistré un rendement de +10.2 % en CHF pour le mois d'août.
Actions Pays émergents	→↗	↗	En raison de la concentration sur les exportations de services (par exemple, de l'Inde vers les États-Unis), l'impact des droits de douane reste limité.

Placements alternatifs

Le prix du pétrole brut est volatil



Évolution du prix du pétrole brut en 2025 (Source : Bloomberg | Graphique : Zugerberg Finanz)

En août, le secteur des matières premières s’est une nouvelle fois retrouvé au cœur de l’attention des marchés. Le prix du pétrole s’est montré particulièrement volatil, en raison d’un mélange entre inquiétudes conjoncturelles et risques géopolitiques. L’affaiblissement de la demande en Chine et les signes d’un refroidissement de l’économie américaine ont temporairement pesé sur l’évolution des prix. En même temps, les diminutions de production annoncées vers la fin du mois ont à nouveau exercé une légère pression à la hausse.

Le marché du pétrole brut se trouve dans un champ de tension permanent entre un possible ralentissement économique et une potentielle pénurie d’approvisionnement à effet inflationniste. Pour les investissements dans des placements alternatifs, cela montre que si les matières premières peuvent en principe être utilisées comme un instrument de diversification, l’évolution de leurs prix est toutefois fortement influencée par les mêmes forces macroéconomiques qui agitent les marchés des actions et des obligations.

Par ailleurs, une évolution structurelle qui devrait freiner à moyen terme la demande en matières premières fossiles est en train de se dessiner. Les progrès technologiques sur le plan de l’efficacité énergétique, l’électrification croissante des transports et les investissements dans les

énergies renouvelables font que la consommation de pétrole croît plus lentement sur le long terme que lors des cycles économiques précédents. Cette tendance met également sous pression d’autres segments des matières premières, en particulier ceux qui ont des liens étroits avec l’économie énergétique traditionnelle.

Les autres matières premières ont évolué de différentes manières en août. L’indice des matières premières a affiché une légère hausse en USD et une légère baisse en CHF. Les métaux industriels tels que le cuivre et l’aluminium ont souffert des impulsions faibles de la croissance industrielle, alors que l’or, valeur refuge, a bénéficié d’incertitudes croissantes et de la perspective d’une baisse des taux d’intérêt réels.

En dépit des fluctuations à court terme et du niveau historiquement bas des prix, nous n’identifions, dans le contexte actuel, aucun argument convaincant en faveur d’un investissement dans le secteur des matières premières. Étant donné que les facteurs à l’origine des fluctuations de prix sont largement identiques à ceux des classes d’actifs traditionnelles, l’avantage de diversification qui rend habituellement les placements alternatifs attractifs est en train de disparaître. À cela vient s’ajouter le fait que les gains d’efficacité et les innovations technologiques devraient limiter la demande structurelle en pétrole brut.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↘	→↗	Sur le plan des matières premières, le prix du pétrole a continué à fluctuer fortement, car la dépendance économique entraîne une baisse de la demande.
Or / Métaux précieux	→↗	→↗	L’or en USD pourrait continuer à prendre de la valeur jusqu’à fin 2026, car les taux d’intérêt baissent, le dollar continue de s’affaiblir et les banques centrales augmentent leurs réserves.
Insurance-Linked Securities	↗	→↗	Les solutions ILS couvertes contre le risque de change restent au cœur de l’attention et offrent une performance non corrélée.
Private Equity	↗	↗	Un élément précieux pour profiter de la valeur ajoutée des 85 % d’entreprises non cotées en bourse.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)			
		31.08.2025	08/2025	2025YTD	2024	2023	2022
Actions							
SMI	CHF	12'187.6	+3.0%	+5.1%	+4.2%	+3.8%	-16.7%
SPI	CHF	16'907.8	+2.3%	+9.3%	+6.2%	+6.1%	-16.5%
DAX	EUR	23'902.2	+0.1%	+19.4%	+20.4%	+13.1%	-16.3%
CAC 40	EUR	7'703.9	-0.1%	+3.9%	-1.0%	+9.6%	-13.9%
FTSE MIB	EUR	42'196.2	+3.8%	+22.7%	+14.1%	+20.4%	-17.3%
FTSE 100	GBP	9'187.3	+1.1%	+6.8%	+12.1%	-0.3%	-8.8%
EuroStoxx50	EUR	5'351.7	+1.4%	+8.8%	+9.6%	+12.1%	-16.0%
Dow Jones	USD	45'544.9	+1.5%	-5.7%	+22.1%	+3.5%	-7.7%
S&P 500	USD	6'460.3	+0.3%	-3.3%	+33.4%	+13.1%	-18.5%
Nasdaq Composite	USD	21'455.6	-0.1%	-2.2%	+39.2%	+30.6%	-32.3%
Nikkei 225	JPY	42'718.5	+5.0%	+1.2%	+15.2%	+8.6%	-19.7%
Sensex	INR	79'809.7	-4.0%	-12.7%	+13.8%	+7.4%	-4.8%
MSCI World	USD	4'177.7	+0.8%	-0.8%	+26.6%	+10.8%	-18.5%
MSCI EM	USD	1'258.4	-0.4%	+3.0%	+13.6%	-2.6%	-21.5%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	152.3	0.0%	-0.6%	-1.4%	+2.2%	-13.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	186.4	+0.4%	+1.9%	-0.8%	+4.2%	-16.7%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	374.1	+0.8%	+3.8%	+6.1%	+8.7%	-13.6%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	282.7	+0.9%	+4.0%	+2.4%	+4.5%	-18.2%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	185.5	+0.8%	-0.7%	+4.0%	+12.5%	-17.0%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	138.3	+0.7%	+1.5%	-3.8%	-0.5%	-15.0%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	177.0	-0.6%	-1.7%	-0.8%	+4.8%	-18.9%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.5	+0.2%	+0.8%	+5.1%	+5.7%	-7.5%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188.3	+0.7%	+2.3%	-2.4%	+3.5%	-18.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	628.5	+0.9%	+3.4%	+3.7%	+8.5%	-13.7%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	169.2	-0.1%	+0.8%	+2.0%	+5.9%	-14.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	310.4	+0.0%	+2.5%	+5.4%	+9.8%	-10.9%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	88'736.6	+3.3%	+15.9%	+36.0%	+0.8%	+1.0%
Commodity Index	USD	102.8	-0.1%	-8.4%	+8.3%	-20.4%	+15.1%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'893.1	+2.6%	+6.6%	+16.0%	+5.4%	-17.3%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.8005	-1.5%	-11.8%	+7.8%	-9.0%	+1.3%
Euro / franc suisse	CHF	0.9355	+0.9%	-0.5%	+1.2%	-6.1%	-4.6%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.5445	+1.1%	-5.5%	-3.4%	-15.4%	-11.0%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.0811	+0.8%	-4.8%	+6.0%	-4.2%	-9.3%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et / ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients / intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent. Evolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte / de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide. L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition.

Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Editeur : Zugerberg Finanz AG, Lüssliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photo : Andreas Busslinger. Cours de clôture au 31/08/2025 ; données économiques au 31/08/2025 ; pronostics économiques au 31/08/2025. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.