



Powell et l'IA mènent la danse

Portés par l'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale et la vigueur continue de la technologie et de l'intelligence artificielle, les marchés financiers mondiaux ont prolongé leur dynamique positive en septembre. Les actions mondiales ont progressé de 3,4%, réalisant un cinquième mois consécutif de hausse malgré des tensions géopolitiques et une incertitude persistante liée aux tarifs américains. Le S&P 500 a enchaîné les records historiques, dopé par la première baisse de taux de la Fed en 2025 et par des investissements massifs dans l'intelligence artificielle. Sur le plan commercial, la Maison Blanche a annoncé une taxe de 100% sur les produits pharmaceutiques. Cette annonce a pesé sur les grandes sociétés du secteur. Le marché Suisse a légèrement reculé en septembre, sur fond d'inquiétudes économiques liées à la force du CHF, notamment.

IMAGE DU MOIS

La Foire du Valais fête ses 65 ans cette année (25/9-5/10). Elle figure parmi les manifestations les plus importantes de Suisse romande, avec près de 248'500 visiteurs accueillis en 2024.



Illustration : OpenAI

Le traditionnel combat de reines de la Foire a dû être annulé en raison de la dermatose nodulaire contagieuse, une première.

Allocation	--	-	N	+	++
Liquidités		UW			
Obligations		UW			
Souveraines			●		
Entreprises IG				●	
Entreprises HY		●			
Dette Emergente			●		
Actions			N		
Suisse			●		
Europe			●		
Etats-Unis			●		
Japon			●		
Marchés EM			●		
Actifs Réels et Alt.				OW	
Immobilier				●	
Or				●	
Fonds alternatifs				●	
Autres alternatifs			●		

Performances (%)	Septembre	2025
Actions - devise locale		
Bloomberg World USD	3.4	16.9
S&P 500	3.5	13.7
SMI	0.6	4.2
EURO STOXX	2.7	15.5
FTSE 100	1.8	14.4
Bloomberg Asia USD	4.1	20.7
Bloomberg EM USD	6.3	23.3
Obligations (perf. CHF)		
Suisses	0.5	0.7
Mondiales	0.4	0.7
Souveraines	0.2	0.4
Entreprises IG	0.8	2.7
Entreprises HY	0.3	4.1
EM	0.7	4.7
Alternatifs		
Fonds alternatifs \$	1.5	5.7
Or : 3846 \$	11.5	46.6
Pétrole Brent : 67 \$	1.6	10.2
SXI - Immo Suisse CHF	0.8	4.4
Devises		
EUR/USD : 1.176	0.6	13.6
EUR/CHF : 0.934	0.1	0.6
USD/CHF : 0.795	0.7	12.5
GBP/CHF : 1.07	1.1	5.9
USD/CNY : 7.121	0.1	2.4
Bitcoin : 112864 \$	5.5	22.4
Taux souverains		
	Septembre	Déc. 24
Etats-Unis 10 ans	4.2%	4.6%
Allemagne 10 ans	2.7%	2.4%
Suisse 10 ans	0.2%	0.3%

L'or multiplie les records

La banque centrale américaine a lancé une nouvelle phase d'assouplissement monétaire en abaissant le taux directeur de 4,5% à 4,25%. Jerome Powell a néanmoins averti que la trajectoire n'était pas sans risque, l'inflation restant au-dessus de l'objectif de 2%. La vague d'investissements dans l'IA continue d'alimenter l'optimisme des marchés. Parmi les annonces marquantes : l'accord de 100 milliards de dollars entre NVIDIA et OpenAI, ou encore le contrat entre Oracle et OpenAI de 300 milliards de dollars pour des capacités de centres de données. L'action Oracle s'est envolée de 36% le 10 septembre soulignant le rôle central de l'IA dans la nouvelle hiérarchie boursière.

Les marchés obligataires ont également progressé, soutenus par l'anticipation d'un ralentissement du marché du travail américain et l'assouplissement monétaire de la Fed. L'indice obligataire mondial de Bloomberg a gagné 0.4% sur le mois en CHF porté par une bonne performance des titres d'entreprises de qualité. Les marchés ont aussi dû composer avec une intensification des tensions géopolitiques. L'or a atteint de nouveaux sommets progressant de 11% en septembre.

Dans ce contexte, nous continuons d'adopter une position neutre sur les actions. La progression des bourses est remarquable, mais des signes d'essoufflement commencent à poindre. La diversification au-delà des marchés américains devient cruciale alors que ces derniers sont déjà pleinement valorisés.

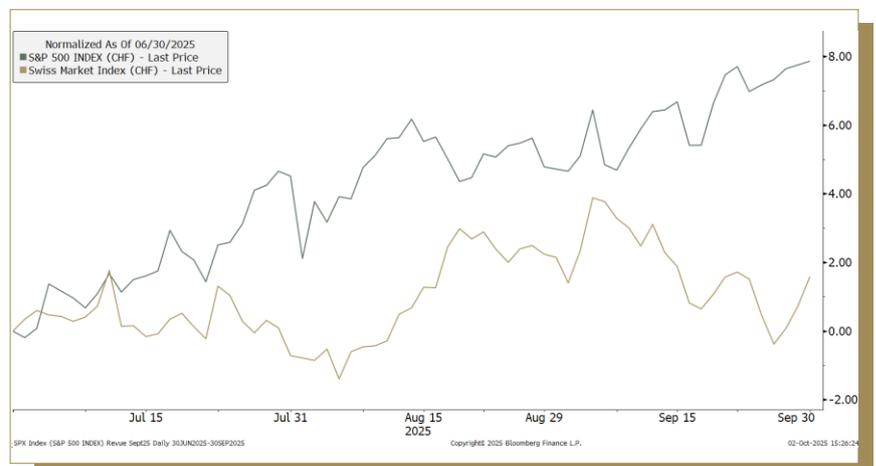
En Europe, le potentiel de reprise est soutenu par une combinaison de relance budgétaire en Allemagne et de valorisations encore attractives. Les marchés émergents, quant à eux, profitent d'un dollar faible et d'un positionnement encore limité des investisseurs internationaux.

100%

TARIFS DOUANIERS IMPOSÉES AUX MÉDICAMENTS PRODUITS HORS-USA

L'assouplissement monétaire des principales banques centrales continue de porter les marchés obligataires. Pour pallier aux faibles rendements en CHF, nous investissons dans des fonds obligataires mondiaux flexibles et des stratégies alternatives. Nous préférons les obligations investment grade, portées par des bilans solides. Pour les portefeuilles en dollars, une exposition aux TIPS, les bons du trésor indexés à l'inflation, est recommandée pour se protéger contre une hausse des prix.

Le S&P 500 affiche une performance 4 fois supérieure à celle du SMI au T3, en CHF...



...mais est à peine positive sur l'année

Source : Nextgen/Bloomberg

LE S&P 500 A
SURPERFORMÉ LE
SMI, PORTÉ PAR
L'ENGOUEMENT
SUR L'IA

Thème du mois

Le stablecoin : une alternative monétaire ?

Qu'est-ce qu'un stablecoin ?

Il s'agit de jetons de crypto-monnaies qui visent une parité fixe avec à une monnaie fiduciaire ou un autre actif. Les stablecoins ont pour avantage d'être généralement plus stables que les autres crypto-monnaies, réputées volatiles. Ainsi, ils permettent de répondre à la principale critique des crypto-actifs tels que Bitcoin d'être plus des actifs spéculatifs que de réelles monnaies avec une réserve de valeur. Les stablecoins sont émis par des entreprises privées. Ces dernières doivent investir dans des actifs très peu risqués et très liquides, contre lesquels les jetons seront adossés. Les stablecoins les plus importants sont Tether et Circle (graphique 1). Ces deux cryptomonnaies constituent 80% des \$230 Mia de capitalisation du marché des stablecoins. Ainsi, la quasi-totalité des jetons en circulation sont indexés au USD.



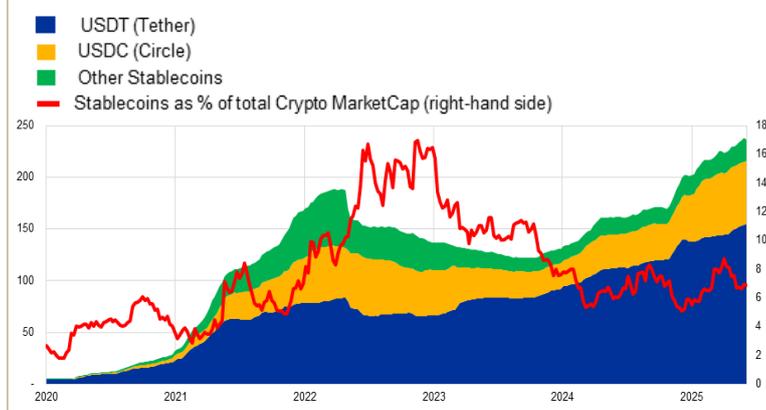
Les stablecoins en USD permettent de combiner l'indexation aux dollars US et la désintermédiation de leurs échanges

Genius Act

Le 18 juillet dernier, le Président Trump a signé un décret visant à encadrer le développement des stablecoins. Il oblige les émetteurs de stablecoins à garantir la parité à 1:1 avec le USD, obligeant ainsi ces derniers à adosser ces jetons à des actifs très liquides et très peu risqués : essentiellement des bons du Trésor américain. Le Genius Act exige également que les sociétés émettrices de stablecoins soient supervisées par une autorité de surveillance fédérale. Ce cadre légal, inédit pour les stablecoins, devrait attirer plus d'acteurs, notamment du secteur financier. Ainsi, les analystes tablent sur une croissance du marché des stablecoins de \$230 Mia à \$2000 Mia d'ici 2030. Dans ce contexte, **Circle Internet Group**, l'émetteur du principal stablecoin a levé plus d'un milliard de dollars lors d'une introduction en bourse, début juin. Depuis, le titre a été multiplié par trois (voir graphique 2).

JP Morgan a lancé son stablecoin indexé au USD : JPMD. Conçu pour une utilisation institutionnelle, JPMD permet des transferts quasi instantanés de dépôts en dollars tokenisés entre clients, offrant une alternative aux stablecoins publics comme USDC et Tether (USDT). **PayPal** a également lancé son propre stablecoin en 2023 et a récemment annoncé ouvrir son infrastructure de paiement aux stablecoins.

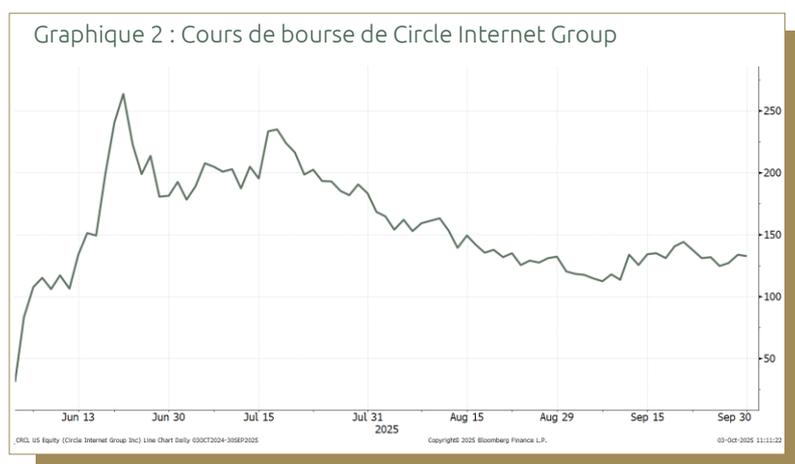
Graphique 1 : taille (en Mia de \$) du marché des stablecoins et % dans le marché des crypto-monnaies



Source : IntoTheBlock, CoinGecko, CoinMarketCap and ECB

Des paiements plus efficaces

Les stablecoins présentent un intérêt majeur pour les multinationales et leurs paiements internationaux. Ils offrent, grâce à la blockchain et sa désintermédiation, une solution plus rapide et moins chère que les méthodes de paiement traditionnelles. Le secteur du commerce en ligne évolue également rapidement sur le sujet. **Shopify**, en partenariat avec Stripe et **Coinbase**, prévoit de permettre aux commerçants d'accepter les paiements en Circles d'ici la fin de l'année. **Amazon** et **Walmart** seraient en train d'étudier leurs propres stratégies en matière de stablecoins, qui pourraient être consacrées aux paiements des clients ou à la rationalisation des paiements transfrontaliers entre entreprises et fournisseurs. En effet, le stablecoin permettrait une réduction des coûts, surtout pour les transactions interentreprises (B2B). Pour les consommateurs (B2C), les fournisseurs de cartes de crédit tels que **Visa** et **Mastercard** sont déjà très compétitifs.



LES STABLECOINS SONT APPELÉS À BOULEVERSER LE SYSTÈME FINANCIER ACTUEL



Source : Synapse Invest

Un nouveau modèle d'affaires

On dénombre une vingtaine de sociétés émettrices de stablecoins. Le marché est largement dominé par deux acteurs Tether Limited et **Circle Internet**. Ils tirent leurs revenus des rendements des actifs mis en garantie contre les jetons émis. Tether est devenu le septième acheteur de dette américaine en 2024, avec \$33 milliards. L'Europe reste cependant à la traîne avec seulement 1% du marché des stablecoins indexé à l'Euro.

La généralisation du stablecoin comme alternative aux moyens de règlements d'échanges nationaux et internationaux devrait booster la demande de Treasury Bills, un élément positif pour les finances publiques américaines, M Trump l'a bien compris.

Les stablecoins créent une nouvelle demande de bons du Trésor

Mais les stablecoins pourraient à terme poser problèmes aux banques si les déposants détiennent une part importante de leurs avoirs en stablecoins. Elles pourraient voir diminuer leurs dépôts, dont elles dépendent pour accorder des prêts et financer leurs opérations.

Afin de jouer cette thématique, le plus simple est d'investir directement dans les sociétés émettrices telles que **Circle** ou les plateformes d'échanges de crypto-actifs tels que **Coinbase**. La volatilité sur ces titres est très élevée et donc réservés à des investisseurs ayant un fort appétit au risque. La thématique en est encore à ses débuts et d'autres acteurs et véhicules d'investissement devraient émerger.