



INVESTOR

4^E TRIMESTRE 2025

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Le choc douanier américain jusqu'à présent sans influence significative

SUJET SPÉCIAL

CMSA – 140 ans d'expertise dans le domaine des métaux précieux

Sommaire

3 Éditorial

Politique d'investissement

4 Marchés financiers et conjoncture

7 Tendances et prévisions

9 Stratégie de placement

10 Allocation d'actifs tactique

12 Analyse technique: les actions sous la loupe

Sujet spécial

14 CMSA – 140 ans d'expertise dans le domaine des métaux précieux

Cette publication est une communication de marketing (publicité). Elle sert exclusivement à votre information et ne constitue en aucun cas une proposition, une offre ou une invitation à présenter une offre, une annonce publique, une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des produits d'investissement ou d'autres produits spécifiques, ni une invitation à conclure une quelconque transaction juridique. En particulier, elle ne constitue pas un conseil en investissement, ne prend pas en compte les objectifs individuels d'investissement et ne saurait servir d'aide à la décision. Les informations sont de nature générale et ont été rédigées sans tenir compte des connaissances, de l'expérience, de la situation financière, des objectifs d'investissement et des besoins des lecteurs. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées aux personnes résidant dans une juridiction qui interdit ce type de publications. En particulier, cette publication ne s'adresse pas aux citoyens, résidents ou personnes ayant leur domicile fiscal aux États-Unis, au Canada ou en Grande-Bretagne, ni à d'autres personnes soumises à des restrictions (en lien avec la nationalité, le lieu de résidence, etc.). De même, cette publication ne s'adresse pas aux personnes résidant ou établies dans l'Union européenne. Les déclarations et commentaires, y compris ceux relatifs à la stratégie d'investissement, reflètent les opinions actuelles des auteurs. Les opinions et les prévisions formulées peuvent être modifiées sans annonce préalable. Bien que Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA ait pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer que les informations fournies sont correctes et à jour et que des sources externes fiables ont été utilisées pour toutes les informations, Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA n'offre aucune garantie, aucune représentation et aucun cautionnement explicite ou implicite, d'une quelconque nature quant à l'exactitude, l'exhaustivité et le caractère actuel des informations présentées. Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA décline toute responsabilité concernant une mauvaise transmission des informations, notamment due à des problèmes techniques, une utilisation frauduleuse ou une falsification des informations, le contenu des informations, des dommages ou pertes directs, indirects ou accidentels découlant des informations contenues dans cette publication et/ou dus aux risques inhérents aux marchés financiers. Lesdites informations et les éventuelles indications de prix peuvent changer à tout moment. Les destinataires de cette publication doivent également avoir conscience du fait que les cours peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et qu'une performance passée positive n'est pas une garantie de performance future positive. En outre, les investissements en devises étrangères sont soumis aux fluctuations des taux de change. Il se peut que des placements mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les destinataires. Avant de prendre une décision d'investissement sur la base de ces informations ou si vous avez besoin d'informations plus détaillées, nous vous recommandons de contacter une conseillère ou un conseiller clientèle de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. D'autres documents relatifs aux instruments financiers cités dans la présente publication (par exemple, fiche d'information de base, prospectus) peuvent être obtenus auprès de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. Sur notre page Internet (<https://www.lienhardt.ch/fr/page-daccueil/>), vous trouverez également des informations détaillées sur les activités de placement de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA.

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
Président du CA



Chères lectrices, chers lecteurs,

Le dernier trimestre de l'année approche à grands pas. Jusqu'à présent, l'année 2025 s'est révélée réjouissante pour les actions si l'on considère les évolutions des indices en monnaie locale. Cette année encore, les États-Unis ont progressé de plus de 10 %, mais après déduction de la dépréciation du dollar, il reste un déficit. Notre marché domestique a fait un saut dans la brèche et le SPI affiche une hausse d'environ 10 %.

Il est particulièrement réjouissant de constater que la Bourse suisse n'a pas pâti du choc douanier et que les indices sont proches de leur plus haut historique. Cela s'explique notamment par le fait que les deux indices boursiers suisses SMI et SPI sont dominés par des entreprises tournées vers l'international, de sorte que les droits de douane américains de 39 % n'ont pas d'effet majeur sur les activités commerciales.

Que va-t-il se passer avec les droits de douane initiés par Trump? Un risque pour la conjoncture demeure, mais nous estimons qu'il est peu probable que la Suisse s'enlise dans une récession. Bien que l'industrie d'exportation soit sous pression, celle-ci est en partie atténuée par la robustesse de l'économie intérieure et la stabilité de la consommation. Vous trouverez notre estimation détaillée de la conjoncture aux pages 4 et 5.

L'environnement de marché reste exigeant. Les rendements des obligations suisses sont faibles, tandis que les prix des fonds immobiliers ont fortement augmenté. Du point de vue de l'évaluation, ils ne peuvent être justifiés que si le niveau des taux d'intérêt n'augmente pas en Suisse, ce que nous n'attendons pas pour le moment.

Un taux directeur inférieur à 0 % reste à l'ordre du jour, mais nous ne prévoyons pas cette phase de la politique monétaire pour cette année.

Nous continuons à privilégier les actions, l'or et les cryptoactifs. Vous découvrirez en page 9 comment nous tenons concrètement compte de ces circonstances dans notre portefeuille.

Dans notre sujet spécial, à partir de la page 14, nous présentons le groupe CMSA – sous le mot d'ordre «140 ans d'expertise dans le domaine des métaux précieux», il est désormais clairement sur la voie de la rentabilité et de l'expansion.

L'expérience montre que le dernier trimestre est souvent positif sur les bourses d'actions mondiales. Nous nous attendons à ce que ce scénario puisse à nouveau se concrétiser cette année malgré les risques géopolitiques et les conflits commerciaux.

Nous vous souhaitons une agréable lecture, vous remercions de votre fidélité et restons à votre entière disposition pour vous conseiller.

Zurich, le 19 septembre 2025

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE



Le choc douanier américain jusqu'à présent sans influence significative

Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Un net ralentissement conjoncturel?

Les données les plus récentes sur le marché du travail suggèrent un possible ralentissement de la conjoncture aux États-Unis. En outre, la réduction a posteriori des nouveaux postes déclarés au cours des 12 derniers mois de 911 000 unités montre que les statistiques ont systématiquement envoyé un signal trop positif.

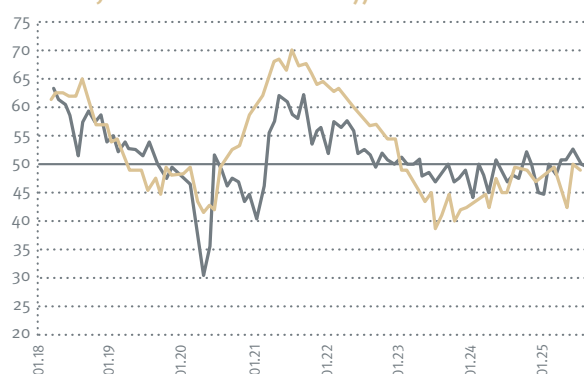
Toutefois, si l'on observe les indices actuels des directeurs d'achat pour la Suisse, l'Europe et les États-Unis, on constate une légère tendance à la reprise, ce qui est surprenant. Cependant, l'indice suisse des directeurs d'achat pour les PME est tombé en dessous du seuil de croissance et montre que les petites entreprises sont plus touchées par le choc douanier et les risques conjoncturels que les grandes entreprises.

Impact négatif des droits de douane américains sur la conjoncture suisse

L'économie suisse ne devrait pas tomber en récession malgré le choc douanier américain. Les dernières estimations tablent sur une incidence négative d'environ -0,4% sur le PIB. Néanmoins, une croissance de plus de 0,5% est attendue pour 2025 et 2026.

Il est intéressant de noter que les indices des actions suisses ont même augmenté depuis l'annonce des droits de douane de 39%. Les petites capitalisations cotées en bourse ont évolué latéralement et ne reflètent donc pas la morosité des perspectives de rentabilité des PME. L'explication est relativement simple: la plupart des PME fortement touchées ne sont pas du tout cotées en bourse. Et celles qui sont cotées en bourse sont majoritairement des entreprises qui, en raison de leur taille, peuvent en partie amortir les effets négatifs en délocalisant leur production.

La conjoncture suisse s'affaiblit



Indicateur avancé (PMI) pour l'industrie suisse ■ et les PME ■.

Source: Raiffeisen, procure.ch, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

L'inflation suisse légèrement au-dessus de 0%

Comme prévu, la BNS a abaissé le taux directeur à zéro en juin. Depuis, le taux d'inflation négatif à court terme a de nouveau dépassé 0%. Dans la zone euro, la situation inflationniste s'est stabilisée autour de l'objectif de 2%, de sorte qu'on ne s'attend pas à ce que la BCE procède à de nouvelles hausses des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année. Cela donne à la BNS la possibilité de reporter dans un premier temps une baisse inférieure à 0%.

La BNS décidera si le taux directeur doit être abaissé ou non après la clôture de la rédaction. Compte tenu des récentes prévisions selon lesquelles la BCE ne devrait pas abaisser ses taux directeurs, nous pensons que la BNS ne pourrait réfléchir à nouveau qu'en décembre à la question de savoir si elle abaissera à nouveau le taux directeur en dessous de zéro ou non. Nous pourrions le lire 4 semaines plus tard dans le procès-verbal de séance mis à notre disposition.

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

Taux d'intérêt: évolution à court terme et à long terme du rendement

Ces dernières semaines, dans plusieurs économies, dont les États-Unis, le Japon, la France et l'Allemagne, les rendements des obligations d'État à longue échéance (20 à 30 ans) ont augmenté, tandis que ceux des obligations d'État américaines à échéance allant jusqu'à 10 ans ont chuté.

Cette évolution reflète les différentes forces du marché: des risques tels que les tensions géopolitiques, l'augmentation des dettes publiques et les craintes inflationnistes se reflètent dans des rendements plus élevés à l'extrémité longue de la courbe des taux d'intérêt. L'extrémité courte anticipe quant à elle le ralentissement conjoncturel et les anticipations de nouvelles modifications des taux d'intérêt par les banques centrales.

Une telle répartition de la courbe des taux s'accompagne généralement d'une hausse des marchés des actions, car les investisseurs évaluent les opportunités à long terme et tiennent moins compte des incertitudes à court terme.

Les entreprises américaines augmentent leurs perspectives de bénéfices

Les marchés boursiers américains semblent confirmer les perspectives dérivées du marché obligataire. Les bénéfices du deuxième trimestre ont été étonnamment importants et les perspectives pour les trimestres à venir ont été revues à la hausse.

Bien que ce tableau ne soit pas entièrement reflété dans le rapport sur le marché du travail, les révisions récentes des chiffres communiqués et le changement à la tête de l'Office mettent en évidence de sérieux doutes quant à la crédibilité des données. Près d'un million de nouveaux postes n'ont jamais été créés.

Perspectives d'inflation

La Suisse enregistre un taux d'inflation en légère hausse de 0,2 %. La situation est différente dans la zone euro et aux États-Unis: l'objectif des 2 % devrait légèrement s'éloigner au cours des prochains mois. Néanmoins, on ne s'attend qu'à une hausse modérée des taux d'inflation, que les banques centrales ignoreront probablement.

Après la baisse des taux d'intérêt en septembre, la Fed devrait encore baisser deux fois son taux directeur de 0,25 % d'ici la fin de l'année.

La loi du plus fort

Les puissants de ce monde ne se partagent pas seulement le monde entre eux, ils vont encore un peu plus loin, à la manière de Fifi Brindacier: «Cinq et cinq font six, j'arrange les choses à ma guise.»

Il est inquiétant de voir à quel point les règles du jeu démocratiques sont violées à maintes reprises ou comment l'indépendance de l'économie américaine, de la Fed et du pouvoir judiciaire est sapée par le Bureau ovale. Les grands despotes en Chine, en Russie ou en Corée du Nord font de même – mais, dans leur cas, cela fait quasiment partie du programme. En matière de politique commerciale et de politique de guerre, c'est à nouveau la loi du plus fort qui prévaut, ce que la Suisse subit douloureusement en ce moment.

Du point de vue de la Suisse, il n'y a qu'une seule voie prometteuse: nous allons (devoir!) nous adapter une fois de plus. Les flux commerciaux sont soit détournés, soit ils se tarissent. De plus, chaque choc est synonyme de chance de construire quelque chose de nouveau. Le choc douanier laissera des traces, mais nous finirons par manger cette soupe moins chaude qu'elle n'a été cuite à l'origine.

Conclusion

Un ralentissement conjoncturel se dessine de part et d'autre de l'Atlantique. Cependant, il ne semble pas qu'une récession guette la Suisse, les États-Unis et la zone euro. Divers indicateurs précoces font preuve de résilience et se sont même légèrement améliorés, comme les indices des directeurs d'achat.

Du point de vue des entreprises aussi, le bilan est étonnamment positif: interrogées sur leurs perspectives de bénéfices, celles-ci font état de prévisions particulièrement robustes en Suisse et même en légère accélération aux États-Unis. En Europe, en particulier en France et en Allemagne, l'économie stagne encore majoritairement pour l'instant.



Citation de Patrick Oberholzer: «Trump construit le monde à sa guise.»

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

Liquidités

- Les liquidités permettent de saisir les opportunités.
- Les liquidités (en CHF) ne génèrent pas d'intérêts et freinent en conséquence le rendement du portefeuille.

Notre recommandation:

- Investir le surplus de liquidités dans une sélection d'actions, surtout en cas de faiblesse des marchés.

Taux des marchés monétaires (3 mois)	19.09.2025	3 mois	12 mois
CHF	-0.05	→	→
EUR	2.02	→	→
GBP	4.13	↘	↘
USD	4.85	↘	↘
JPY	-0.03	↗	↗

Obligations

- Les rendements nominaux en partie déjà négatifs des obligations en francs suisses sont très peu attrayants.
- La prime de rendement des emprunts d'entreprise est historiquement basse.
- En guise d'alternative, nous privilégions les fonds immobiliers.

Notre recommandation:

- Une sous-pondération de la quote-part des obligations.

Rendements obligataires (10 ans)	19.09.2025	3 mois	12 mois
CHF	0.21	→	→
EUR (Allemagne)	2.68	→	→
GBP	4.63	↘	↘
USD	4.09	→	→
JPY	1.60	↗	↗

Actions

- La tendance haussière du SPI depuis 2009 reste inchangée.
- Il n'y a pas d'alternative aux actions tant que les taux d'intérêt n'augmentent pas de manière significative.
- Seuls certains segments des marchés des actions sont surévalués.
- Les segments d'actions suisse et américain offrent les profils rendement/risque les plus attrayants.

Marchés boursiers	19.09.2025	3 mois	12 mois
SPI	16 696	↗	↗
Euro Stoxx 50	5370	↗	↗
Nasdaq 100	24 224	↗	↗
S&P 500	6600	↗	↗
Topix	3159	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1348	↗	↗
MSCI World	4270	↗	↗

Notre recommandation:

- Surpondération de la quote-part des actions. Priorité aux valeurs de qualité et aux dividendes stables.
- Dans la perspective de la prochaine reprise économique, les entreprises cycliques et à moyenne capitalisation sont attractives. Les secteurs technologique et industriel resteront en forte croissance à moyen terme.

Placements alternatifs

- L'or stabilise les portefeuilles en période de turbulences.
- Les fonds immobiliers protègent de l'inflation et offrent un rendement sur distribution d'environ 2%.
- Les cryptoactifs deviennent de plus en plus une catégorie de placement établie. Le nouveau gouvernement américain et un nombre croissant d'investisseurs institutionnels sont de plus en plus ouverts aux cryptomonnaies.

Marchés non traditionnels	19.09.2025	3 mois	12 mois
Or	3638	→	↗
Immobilier	584	→	↗
Bitcoin	117 117	↗	↗
Ethereum	4571	↗	↗

Notre recommandation:

- L'or, l'immobilier suisse et les cryptoactifs ont leur place dans tout portefeuille à titre de diversification.



Citation de Patrick Oberholzer: «Le choc douanier rencontre le Swiss Made.»

STRATÉGIE DE PLACEMENT

Les actions restent notre catégorie de placements préférée

Les marchés boursiers mondiaux cotent actuellement soit à des sommets annuels, comme le S&P 500, soit juste en dessous de leurs records historiques, comme le Swiss Performance Index.

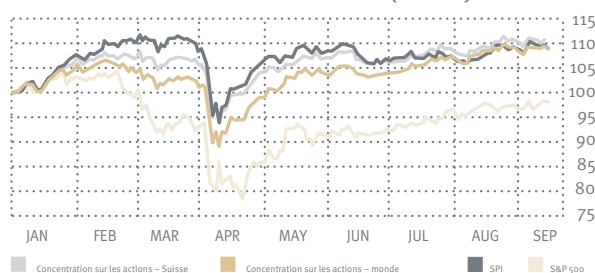
C'est aux États-Unis que les perspectives de bénéfices pour 2026 restent les plus attrayantes: une croissance allant jusqu'à 15% est attendue sous l'impulsion des valeurs technologiques. L'EuroStoxx 600 est le plus faible, avec une récession des bénéfices en 2025. Mais là aussi, selon les dernières estimations, les bénéfices des entreprises devraient augmenter de près de 8% en 2026.

La Suisse se situe dans la moyenne à cet égard: une croissance à un chiffre des bénéfices est attendue pour 2025 et 2026. Nous restons donc surpondérés sur notre marché domestique et dans les actions américaines. En Europe et dans les marchés émergents, nous maintenons une allocation neutre.

Le Liberation Day fait souffler le vent en poupe

Les marchés américains ont nettement progressé au cours des trois derniers mois et ont dépassé le reste du monde. En francs suisses, le résultat est toutefois plutôt modéré depuis le début de l'année, le dollar américain ayant été dévalué de plus de 10%. À moyen terme, nous nous attendons à ce que les États-Unis donnent à nouveau le ton, la dépréciation du dollar américain devant probablement être nettement inférieure aux gains de change attendus en monnaie locale.

Évolution du SPI et S&P 500, comparée avec nos stratégies GP Concentration sur les actions Suisse et Concentration sur les actions Monde (en CHF)

*Fonds immobiliers suisses: plus chers, mais plus attrayants que les obligations en CHF*

Dans le domaine des obligations libellées en francs suisses, la pénurie de placements s'est encore accentuée, le taux directeur de la BNS étant fixé à 0% depuis juin 2025. Cela a poussé

les cours des fonds immobiliers à la hausse et l'agio au niveau de l'indice a grimpé à 34%. Néanmoins, les cours devraient continuer à augmenter si le taux directeur est à nouveau abaissé en dessous de 0%, un scénario qui est tout à fait possible au cours des 12 prochains mois.

Le rendement de distribution des fonds immobiliers reste intéressant, à environ 2%, et tant que la BNS ne relève pas le taux directeur, les cours sont soutenus à la baisse. C'est pourquoi nous maintenons le remplacement partiel des obligations par des fonds immobiliers.

L'or brille plus que jamais

L'or a de nouveau atteint de nouveaux sommets au cours du dernier trimestre. Nous nous attendons à une nouvelle augmentation, mais à un rythme plus lent. Tant que les risques géopolitiques persisteront, que le dollar américain s'affaiblira et que la Fed baissera ses taux d'intérêt, l'or continuera de briller.

L'Ethereum avant le Bitcoin: les afflux de capitaux poussent les prix

L'autorisation d'ETF au comptant sur l'Ethereum, comme pour le Bitcoin, a entraîné une explosion des prix. Une réglementation américaine favorable aux cryptomonnaies a également soutenu cette évolution.

Nous prévoyons que les deux cryptomonnaies – le Bitcoin et l'Ethereum – continueront d'augmenter. Une «Altcoin Season», c'est-à-dire une reprise dans divers autres cryptoactifs, est très probable.

Toutefois, des replis de 50% ou plus sont possibles à tout moment. Nous maintenons donc nos positions et les laissons croître avec le marché.

Reprise de fin d'année

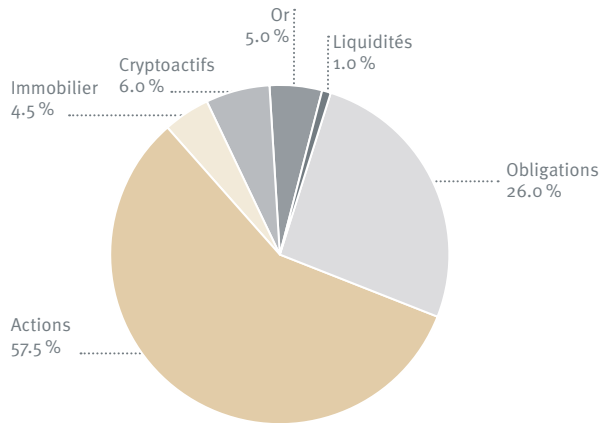
Au début de l'année, nous étions d'avis que 2025, pour la troisième année consécutive, serait également une bonne année pour les actions. Jusqu'à présent, cette évaluation s'est confirmée: en monnaie locale, la plupart des indices affichent une hausse de plus de 10%. De manière un peu surprenante, la zone euro devance les États-Unis. Le SPI suisse et l'indice MSCI Europe se situent à peu près au même niveau, avec environ 10%. Nous nous attendons toujours à une situation boursière favorable, car les prévisions de bénéfices resteront solides et la Fed procédera à des baisses de taux d'intérêt jusqu'en 2026.

ALLOCATION D'ACTIFS TACTIQUE

DANS LE CADRE DE LA GESTION DE PATRIMOINE – 4^E TRIMESTRE 2025

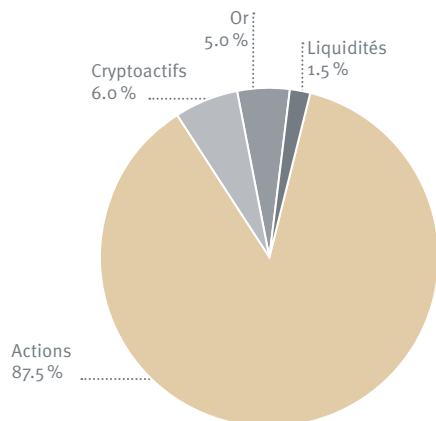
Équilibré

catégorie de placements la plus attractive



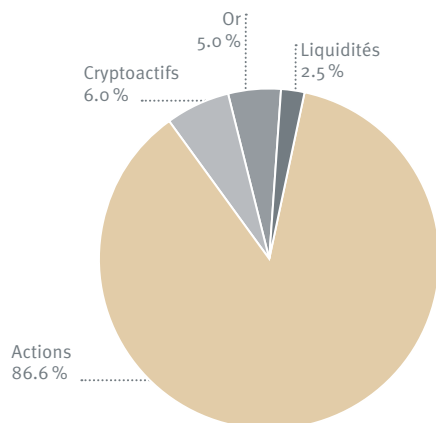
Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	1.0				1.0
Obligations	26.0				26.0
Actions	35.0	3.5	14.0	5.0	57.5
Immobilier	4.5				4.5
Cryptoactifs			6.0		6.0
Or	5.0				5.0
Total	71.5	3.5	20.0	5.0	100.0

Concentration sur les actions – monde



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	1.5				1.5
Actions	59.0	3.5	21.0	4.0	87.5
Cryptoactifs			6.0		6.0
Or	5.0				5.0
Total	65.5	3.5	27.0	4.0	100.0

Concentration sur les actions – Suisse



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	2.5				2.5
Actions	86.5				86.5
Cryptoactifs			6.0		6.0
Or	5.0				5.0
Total	94.0	0.0	6.0	0.0	100.0



Des logements en propriété pour les esthètes urbains

Le Kreis 3 de Zurich est l'un des endroits les plus prisés de la ville. Des appartements en copropriété haut de gamme sont construits dans un ancien bâtiment de charme dans l'Aemtlerstrasse. Nichés au cœur l'effervescence de Zurich, ils incarnent des havres de paix pour les personnes exigeantes. La transformation et l'agrandissement ont été planifiés avec beaucoup de soin et dans le respect de l'histoire du bâtiment et des alentours et les travaux de rénovation commenceront à l'automne 2025.

Appartement de 3,5 pièces au rez-de-chaussée, surface habitable de 59 m²

Appartements de 3,5 pièces du 1^{er} au 4^e étage, surface habitable de 71 m²

Appartement en attique de 5,5 pièces sur 3 étages, surface habitable de 146 m² et toit-terrasse

Prix de vente à partir de CHF 1 420 000

Alexander Jost se fera un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

ANALYSE TECHNIQUE: LES ACTIONS EXAMINÉES À LA LOUPE

BKW

BKW est le troisième fournisseur d'électricité de Suisse et exploite des infrastructures de production d'énergie et d'approvisionnement ainsi que son propre réseau électrique. Après la publication des chiffres trimestriels en août, l'action a nettement reculé. Le recul du cours s'est arrêté sur la tendance haussière qui s'est maintenue depuis début 2024, ce qui constitue un signal positif du point de vue des graphiques. Nous partons du principe que l'action BKW a franchi un tournant et qu'elle poursuivra sa tendance à la hausse. D'un point de vue graphique, l'action présente un potentiel de hausse jusqu'à environ CHF 184 dans un premier temps, niveau record jamais atteint.

**Kering**

Le groupe de produits de luxe Kering possède des marques telles que Gucci, Balenciaga, Bottega Veneta ou Brioni. Luca de Meo a été nommé CEO en juin. Il avait été responsable du redressement au sein du groupe Renault. On espère que Kering connaîtra un succès similaire. Après des années de baisse du cours, l'action s'est enfin libérée de la tendance baissière, générant ainsi un signal d'achat conforme aux graphiques. Dans un premier temps, nous prévoyons une hausse des cours qui atteindra le sommet annuel de EUR 280 atteint en février. En cas de dépassement de ce niveau, le cours pourrait augmenter jusqu'à EUR 400 à moyen terme.

**Intel**

Intel a traversé une période difficile, caractérisée par des pertes opérationnelles et un retard technologique. L'importance stratégique d'Intel pour les États-Unis est énorme, car l'entreprise est le seul fabricant national de puces ultramodernes. Le retard technologique par rapport à la concurrence (Samsung, TSMC) doit être rattrapé par des investissements massifs. À titre de mesure de confiance, l'État américain a acquis une part de 10% (sans droit de vote). Le cours a chuté de 75% en quatre ans. Le titre s'est consolidé autour de USD 20 pendant un an, ce qui offre désormais une base stable pour la prochaine tendance haussière. Une flambée de plus de USD 26 ouvrirait un potentiel de cours allant jusqu'à au moins USD 40.



Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA



Maison de vigneron mitoyenne sur un seul côté à Richterswil, où lac, soleil et qualité de vie se rencontrent

Lors de la vaste transformation de l'immeuble protégé, en 2008, l'intérieur a été entièrement rénové: les sols, les murs et l'équipement ont été restaurés avec beaucoup de finesse ou remplacés par des éléments de construction historiques soigneusement sélectionnés. Il en résulte un mélange harmonieux d'ancien et de neuf qui souligne le charme et l'authenticité de la maison. Une maison de vigneron à cet endroit est plus qu'une maison: c'est un art de vivre.

Maison de vigneron de 5,5 pièces, surface habitable de 190 m², année de construction 1461, rénovation complète 2008, garage double et surface extérieure, prix de vente CHF 2 490 000

Siro Roesch se fera un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

CMSA HOLDING SA



CMSA – 140 ans d'expertise dans le domaine des métaux précieux

Philippe von Büren
CEO de CMSA Holding SA

CMSA – 140 ans d'expertise dans le domaine des métaux précieux, désormais clairement sur la voie de la rentabilité et de l'expansion. «Avec CMSA, nous regroupons nos points forts et créons une base stable pour une croissance durable.»

En cette année anniversaire 2025, nous regroupons nos compétences sous le nouveau nom de CMSA – Contract Manufacturing Solutions Alliance. À partir du 1^{er} janvier 2026, ce changement sera également visible de l'extérieur: avec cette nouvelle image de marque, nous associons la longue tradition de Cendres+Métaux avec une stratégie pour l'avenir étendue au niveau international. Nous envoyons ainsi un signal en faveur de la continuité et du lancement d'une prochaine étape. Nous combinons nos points forts dans le traitement des métaux précieux et d'autres matériaux avec la fabrication de produits complexes et de haute précision – affinés par le traitement de surface et complétés par des solutions d'emballage, même dans des conditions de salle blanche. L'étroite collaboration entre nos sociétés et nos spécialistes crée des synergies et fait de nous une unité forte – un groupe qui incarne la stabilité tout en étant axé sur la croissance. La marque Cendres+Métaux reste toutefois inchangée: à l'avenir, elle se positionnera clairement dans le domaine dentaire avec ses propres produits et restera membre du groupe CMSA.

Des compétences clés élargies comme moteur de croissance

Au sein du groupe CMSA, nous disposons d'un modèle commercial avec trois segments de clientèle: Luxury, Med-tech et Industry. Ceux-ci reposent sur cinq compétences clés: le recyclage des métaux précieux, les alliages de métaux précieux, l'usinage de haute précision (tournage long et fraisage à 3 et 5 axes), le traitement de surface

ainsi que le montage/emballage. Plus de la moitié du chiffre d'affaires provient désormais des métaux non précieux, en particulier du titane, qui est aujourd'hui indispensable dans de nombreuses applications médicales. À cela s'ajoutent près de 400 alliages de métaux précieux actifs.

Malgré les défis actuels (baisse de la demande dans l'industrie horlogère et contraintes géopolitiques), nous avons pu générer des impulsions de croissance significatives dans le segment industriel. La raison en est que, grâce à des investissements et des acquisitions ciblées, dernièrement Schlierholz et Galvador, nous avons considérablement développé notre centre de compétences en ingénierie des surfaces. En outre, sur le marché de la technologie médicale en pleine croissance, nous avons continué à étoffer notre clientèle et notre offre de services et nous sommes prêts à traiter d'autres secteurs industriels.

La résilience par l'intégration verticale, le niveau de fabrication et le stock de métaux précieux

Ces dernières années, nous avons développé notre portefeuille de façon ciblée afin de réduire la dépendance vis-à-vis de certains marchés et de renforcer la résilience du groupe. Des investissements ciblés dans l'étendue de notre offre assurent notre stabilité à l'avenir sur différents cycles industriels: tandis que la demande fluctue dans certains segments, les pertes peuvent être compensées par des revenus dans d'autres domaines d'activité.

Cet équilibre est encore renforcé par l'intégration verticale de la chaîne de création de valeur – nous apportons une valeur ajoutée à chaque étape de la fabrication, de la fusion aux produits finis complexes en passant par les composants du produit. En outre, notre solide stock de

CMSA HOLDING SA

métaux précieux dans les capitaux propres contribue de manière décisive à notre stabilité, car il crée de la sécurité même en temps de crise.

L'actionnariat stable et indépendant nous donne la marge de manœuvre nécessaire pour maintenir notre orientation à long terme et prendre des décisions stratégiques indépendamment des mouvements à court terme du marché.

La durabilité et la qualité comme facteurs de différenciation

La durabilité a toujours fait partie intégrante de notre modèle commercial. En recyclant les déchets industriels de métaux précieux, nous contribuons à la circularité de l'économie. En outre, CMSA dispose de toutes les certifications ISO requises dans l'industrie et la technique médicale, ainsi que des certifications RJC-COP et RJC-COC (Responsible Jewellery Council – Code of Practices et Chain of Custody). Nous garantissons ainsi le respect des normes les plus élevées en matière de qualité, de traçabilité et de conformité.

Tous nos sites de production sont situés en Suisse, ce qui témoigne d'un engagement clair en faveur du site et des normes élevées de qualité et de durabilité qui nous caractérisent depuis 140 ans.

Transformation en CMSA Holding – poser des jalons pour l'avenir

Avec le changement de raison sociale de toutes les sociétés en CMSA, le déploiement d'un système ERP uniforme à l'échelle du groupe et l'introduction d'une organisation pour les grands comptes, nous jetons les bases d'une collaboration plus efficace et plus transparente. La clientèle bénéficie d'une chaîne de création de valeur intégrée et d'une production multi-site. Sa prévisibilité et sa sécurité d'approvisionnement sont sensiblement améliorées.

Dans le même temps, nous nous orientons clairement en tant que Contract Development and Manufacturing Organization (CDMO). Nous allons ainsi au-delà du simple rôle de sous-traitant: nous soutenons notre clientèle dès les premières phases de développement et l'accompagnons jusqu'à la production en série. Ainsi, les clients deviennent de véritables partenaires avec lesquels nous collaborons sur le développement de solutions conçues pour une pro-

duction efficace et évolutive. Ce modèle de partenariat crée une valeur ajoutée pour les deux parties – pour nos partenaires grâce à la sécurité de planification et à la force d'innovation, et pour CMSA grâce à des relations stables et à long terme.

Pour les investisseurs, cela signifie un renforcement de notre position concurrentielle, un positionnement plus durable et l'opportunité de profiter d'une internationalisation conséquente. L'étude de nouveaux sites, notamment en Europe et aux États-Unis, ouvre de nouvelles perspectives de croissance et de proximité avec la clientèle. Parallèlement, nous continuerons à nous engager en faveur de la Suisse comme site de production.

Perspectives

Le marché reste exigeant. Les demandes de projets prometteuses et l'extension réussie de nos compétences nous donnent une raison suffisante d'envisager l'avenir avec confiance. À moyen terme, nous prévoyons une marge EBITDA d'environ 20%, soutenue par des synergies, des potentiels de ventes croisées et un mix de produits à forte marge de plus en plus élevé. En outre, d'autres acquisitions qui nous apporteront des capacités et un savoir-faire supplémentaires sont prévues.

Pourquoi investir dans CMSA?

- Une grande stabilité: 140 ans d'expérience, actionnariat indépendant, portefeuille de métaux précieux dans les capitaux propres.
- Un profil de croissance attrayant: trois segments de clientèle, cinq compétences clés, portefeuille élargi de manière ciblée.
- Rentabilité: objectif de marge EBITDA de 20% grâce à l'amélioration de l'efficacité, aux synergies et au mix de produits.
- Stratégie de croissance: acquisitions pour l'extension des capacités et du savoir-faire; étude de nouveaux sites en Europe et aux États-Unis.
- Durabilité et qualité: organisation et objectifs ESG, rapports sur le développement durable, normes ISO, certification RJC-COP, focalisation de la production en Suisse.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

