



PERSPECTIVES DE MARCHÉ | AOÛT 2025

Passionnément sceptique

Avant-propos

CONTENTS

- 3 IA : espoir ou déboire ?
- 8 L'inflation revisitée

« Les meilleurs manquent tous de conviction, alors que les plus mauvais sont pleins d'intensité passionnée. »
– WB Yeats, The Second Coming

Les deux tiers d'une année pleine de défis géopolitiques, économiques et financiers sont maintenant derrière nous. Les marchés des capitaux, hormis le bref incident du Liberation Day, affichent un calme surprenant. La plupart des indices boursiers et obligataires locaux ont jusqu'à présent généré des revenus supérieurs à l'inflation, et alors que nous rédigeons cet article, les rendements boursiers mondiaux, même ceux exprimés en euros, en francs ou en livres sterling, sont presque à l'équilibre.

Ce constat n'est pas inattendu. Nous avons souvent évoqué l'« esprit de crise » et le sentiment d'urgence qu'il entretient, ainsi que la polarisation des opinions qu'il engendre.

Les marchés, souvent impassibles face aux drames humains, ne réagissent que lorsque les fondamentaux économiques sont directement affectés – par exemple, via les coûts de l'énergie ou les chaînes logistiques. En l'absence de telles perturbations, les bénéfices des entreprises et les taux d'intérêt mondiaux peuvent rester stables, tout comme les cours des actifs.

Les déclarations de M. Trump ne doivent pas être prises au pied de la lettre. Le slogan « Make America Great Again » ne peut se concrétiser par des droits de douane ou des manipulations de taux de change – d'autant plus que les États-Unis n'ont jamais perdu leur grandeur économique, comme semblent l'oublier certains partisans d'un affaiblissement du dollar.

Comme nous le soulignons plus bas, les droits de douane actuellement envisagés perturbent les échanges commerciaux, mais sans les paralyser. Cette résilience économique suggère que l'inflation – et non la déflation – devrait rester au cœur des préoccupations des banques centrales. Il est donc peu probable que les taux d'intérêt chutent brutalement dans les mois à venir.

Les valorisations boursières, prises isolément, sont de mauvais indicateurs de performance à court terme, surtout lorsque le marché est porté par un thème dominant – comme l'Intelligence Artificielle – soutenu par une croissance solide des bénéfices, ce qui semble toujours être le cas.

Les emprunts d'État ne sont pas toujours les principaux moteurs des rendements obligataires.^{1,2} La stabilité des courbes de taux dans les économies occidentales, malgré des niveaux d'endettement élevés, n'est pas surprenante. Elle reflète une obsession persistante chez certains experts, mais ne constitue pas une anomalie.

Conscients de ces éléments, et en tant qu'investisseurs de long terme, nous avons recommandé de rester investis. Toutefois, depuis novembre 2024, notre approche descendante nous conduit à une position neutre entre actions, obligations et liquidités. Il nous semble prématuré d'attendre une résolution – ou même une mise en retrait – des nombreux sujets de préoccupation actuels.

Adopter une posture neutre – ni haussière, ni baissière – peut sembler inconfortable. Ce n'est pas une position spectaculaire, et comme le dit l'adage, rester au milieu de la route expose à des risques des deux côtés. Pourtant, nous abordons le dernier tiers de l'année avec un scepticisme toujours aussi passionné.

Kevin Gardiner / Victor Balfour / Anthony Abrahamian
Global Investment Strategists

Source de l'image : US Five Dollar Bill, detail © Getty Images.

Wealth Management New Court St.
Swithin's Lane London EC4N 8AL
+44 20 7280 5000 rothschildandco.com

© 2025 Rothschild & Co Wealth Management

Date de publication: août 2025.
Valeurs : toutes les données au 15 août 2025, texte au 18 août 2025.

Sources des graphiques et tableaux :
Rothschild & Co ou Bloomberg sauf indication contraire.

¹ www.rothschildandco.com/fr/actualites/publications/2024/04/wealth-management-perspectives-de-marche-le-prochain-changement-d-humeur/

² www.rothschildandco.com/fr/actualites/publications/2024/11/wealth-management-market-perspective-la-croissance-doit-elle-decevoir/

IA : espoir ou déboire ?

Il semble que les annonces sur la fin de l'exceptionnalisme américain aient été prématurées. Après une brève période de sous-performance, les valeurs technologiques ont repris leur ascension ces derniers mois, consolidant leur rôle de locomotive du marché boursier américain (Figure 1). Cette dynamique repose sur trois piliers : une croissance robuste des bénéfices, un enthousiasme marqué pour l'Intelligence Artificielle, et la conviction que les tensions commerciales ne compromettent pas durablement le modèle de croissance mondial.

La reprise des marchés, largement portée par les « Magnificent Seven » – NVIDIA, Microsoft, Meta, Apple, Alphabet, Amazon et Tesla – semble reposer sur des fondamentaux plus solides qu'il n'y paraît. Mais cela signifie-t-il pour autant que les autres segments du marché mondial sont condamnés à rester dans l'ombre ?

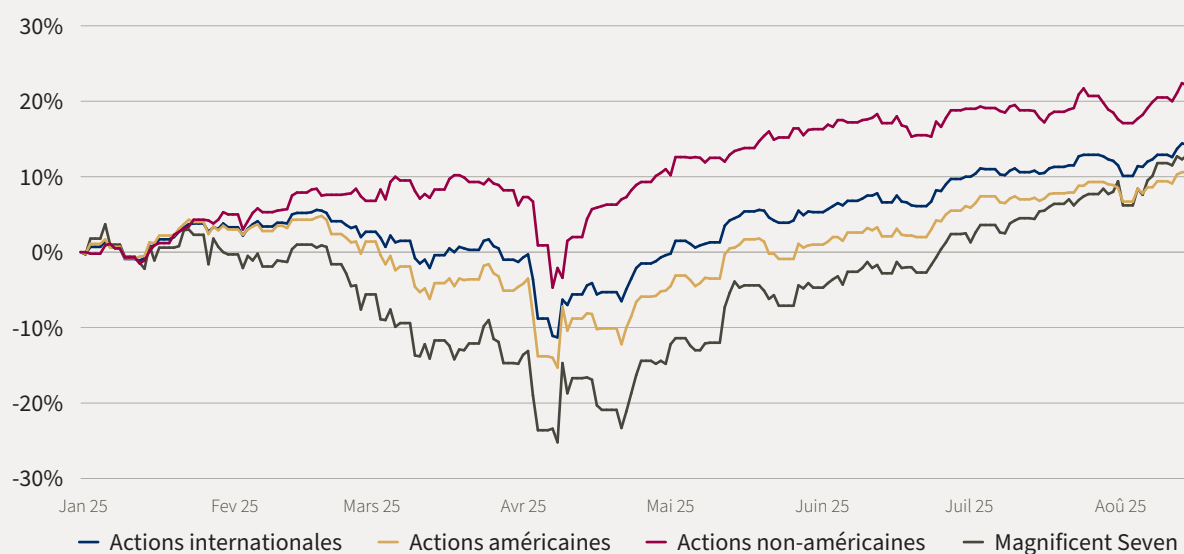
UNE EXUBÉRANCE RATIONNELLE

En 1996, Alan Greenspan, alors Président de la Réserve Fédérale, avait fait son fameux commentaire sur l'« irrationnelle exubérance » du marché boursier. À l'époque, les valorisations s'étaient envolées, déconnectées des bénéfices réels, jusqu'à l'éclatement de la bulle TMT (Technologies, Médias, Télécoms), la fameuse « bulle Internet ».

Certains échos du TMT (exubérance et enthousiasme démesuré) ont réapparu aujourd'hui. Les « meme stocks » flambent, certaines entreprises capitalisent sur l'enthousiasme pour le Bitcoin à travers des stratégies de trésorerie en cryptomonnaies douteuses, faisant peut-être écho à celles qui, en 2000, ajoutaient « .com » à leur nom. Plus récemment, l'importance des

FIGURE 1: 2025: REPRIS EN V DES MARCHÉS BOURSIERS (EXPRIMÉE EN USD, % DE VARIATION)

(exprimée en USD, % de variation)



Source: Rothschild & Co, Bloomberg

Remarques : Magnificent Seven comprend NVIDIA, Microsoft, Meta, Apple, Alphabet, Amazon et Tesla.

investisseurs particuliers s'est accrue, représentant peut-être un tiers des volumes quotidiens, ce qui peut expliquer une partie de l'intensité des achats sur repli observés ces derniers mois.

Cette tendance s'est accompagnée d'une concentration de marché toujours plus exceptionnelle. Les dix actions les plus importantes, dont huit orientées sur les technologies, représentent deux cinquièmes du marché boursier américain (figure 2), soit plus d'un quart de l'indice MSCI World All Countries. Ce qui est peut-être encore plus remarquable, c'est que chacune des deux actions les plus importantes ont été brièvement valorisées à plus de 4 000 milliards de dollars, soit à elles deux un montant proche de l'indice MSCI pour l'Europe continentale.

Mais les comportements grégaires et un marché concentré n'indiquent pas nécessairement une vraie bulle boursière. Pour qu'un tel développement se produise, il faudrait probablement une hausse plus exponentielle, et des valorisations moyennes plus étirées.

Cela étant dit, l'indice S&P 500 est indéniablement cher, que ce soit par rapport à sa propre tendance, ou aux autres marchés boursiers de la région. Notre ratio cours/bénéfices corrigé du cycle (CAPE) pour les États-Unis présente actuellement une surcote élevée d'un cinquième supérieure à sa tendance, le positionnant ainsi dans le centile supérieur des valorisations depuis un siècle. D'autres paramètres basés sur les revenus ou sur le bilan indiquent un niveau tout aussi élevé, qui n'est éclipsé que par cet épisode TMT.

Cette surcote peut toutefois s'expliquer. Les entreprises américaines affichent une rentabilité record, avec des exigences en capital réduites et un rendement sur capitaux propres supérieur à celui de leurs homologues internationales. Par ailleurs, même après la normalisation des taux, le coût réel du capital reste historiquement bas, ce qui justifie des multiples de valorisation plus élevés.

Enfin, il convient de noter que l'action médiane américaine est bien moins chère que ne le suggère l'indice global, bien que sa rentabilité soit également plus faible (Figure 3).

FIGURE 2: PONDÉRATION SUR L'INDICE S&P 500 DES 10 ACTIONS US LES PLUS IMPORTANTES

(en %)



Source: Rothschild & Co, Bloomberg, S&P Global



Cela suggère que ce sont les éléments fondamentaux, et non une vague impression, qui ont été le moteur des rendements récents. Et la concentration, en soi, n'est pas utile pour indiquer les perspectives tactiques à court terme. Il existe une multitude d'exemples mondiaux et historiques où les marchés ont perdu en diversification, ou où l'agglomération a connu un resserrement du leadership. La concentration peut indiquer déséquilibre de la concurrence ou une collusion, mais elle peut également refléter des circonstances technologiques et l'évolution du cycle des produits.

Bien entendu, un marché étroit ne signifie pas qu'il faille resserrer les portefeuilles. Une vraie diversification vient du fait d'avoir des activités commerciales distinctes, ce qui est le cas chez certaines des grandes entreprises technologiques modernes.

LA COURSE À L'IA

L'IA a quitté son rôle secondaire pour passer sur le devant de la scène. L'enthousiasme actuel va d'une exubérance modérée à la ferveur hystérique.

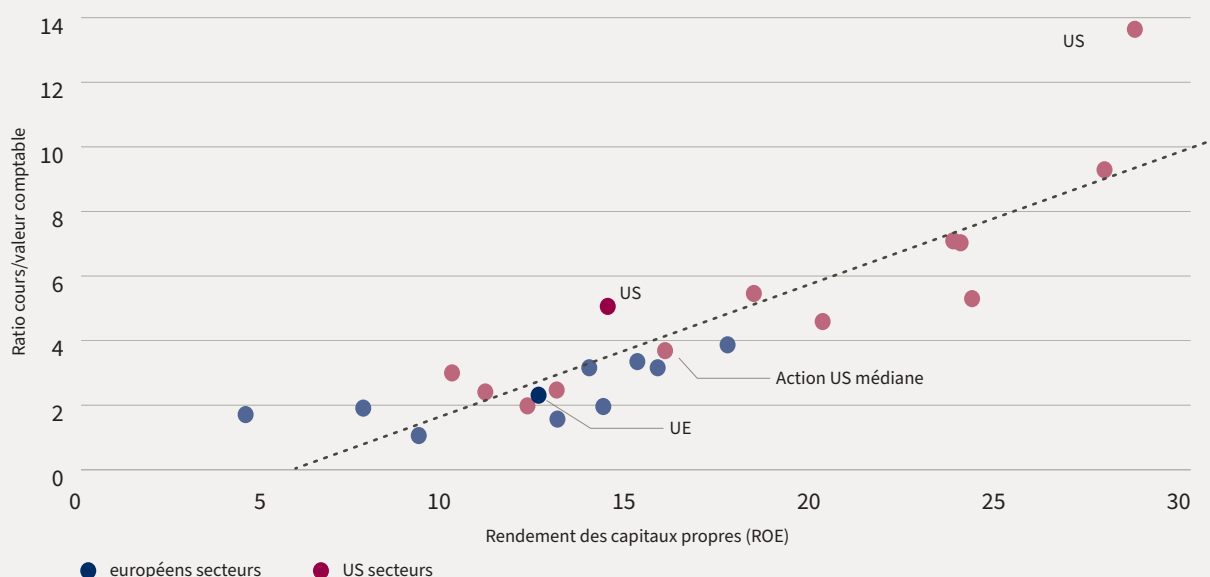
Pour l'instant, les gains de productivité attendus ne se traduisent pas encore dans les chiffres économiques. En revanche, les investissements liés à l'IA sont bien visibles : au premier semestre 2025, ils ont davantage contribué à la croissance de la production américaine qu'à la consommation des ménages.

Les cas d'usage se multiplient. Les tâches administratives routinières sont de plus en plus automatisées. Dans notre propre travail, nous utilisons des outils pour collecter des données, résumer des documents et produire des analyses. Mais le fameux « point d'inflexion » de l'IA, censé transformer notre quotidien, semble encore lointain.

Les partisans de l'IA estiment que son impact sera diffus et subtil, mais que son adoption pourrait être rapide une fois lancée. Les anciennes courbes d'adoption technologique ne sont peut-être pas des références pertinentes (Figure 4). En revanche, parler d'AGI (Intelligence Artificielle Générale) reste prématuré : les chercheurs ne sont pas plus avancés dans la

FIGURE 3: LA LIGNE DE RÉGRESSION – PAS D'ABERRATION DE TAILLE?

Secteurs US et européens



Source: Rothschild & Co, Bloomberg

compréhension de la conscience, qui semble rester hors de portée de l'informatique. Pour les usages plus concrets, la confiance, la fiabilité et l'évolution des comportements humains sont des conditions essentielles à une adoption large.

Malgré cela, l'attente – ou l'espoir – d'une automatisation massive et de gains d'efficacité a déjà stimulé un écosystème en forte croissance : modèles de langage géants, centres de données colossaux, nouvelles sources d'énergie. En 2025, les investissements des quatre géants du cloud (Alphabet, Amazon, Meta et Microsoft) devraient dépasser ceux de tous les autres secteurs industriels et énergétiques américains.

Meta construit un centre de données de la taille de Manhattan. Microsoft a réactivé le site de Three Mile Island pour répondre à ses besoins énergétiques. Au cœur de cette révolution se trouve NVIDIA, qui détient deux tiers du marché des GPU et profite pleinement de cette vague d'investissement.

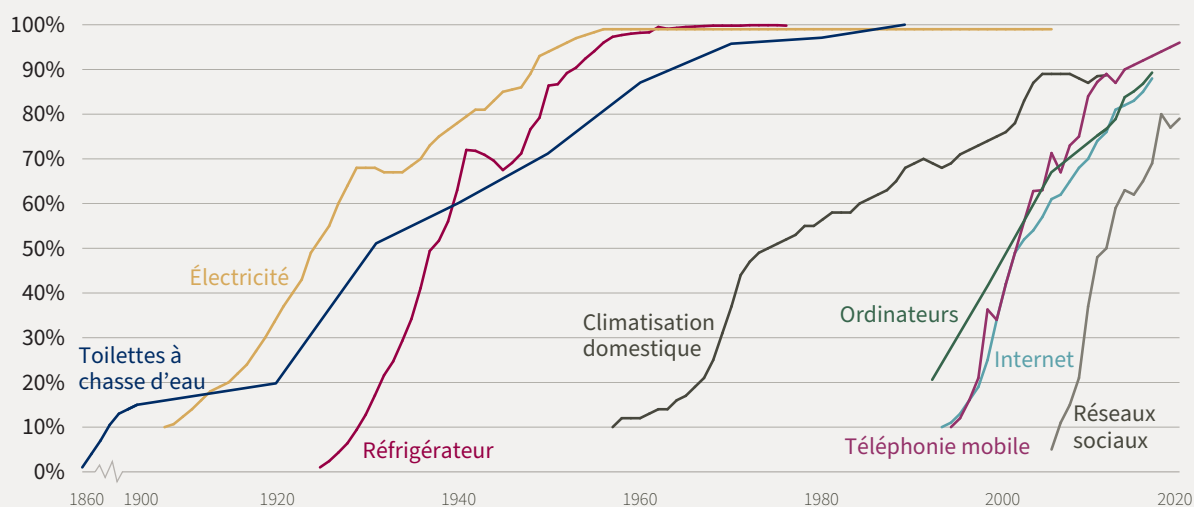
La quête du leadership technologique et de la maîtrise des données pousse les fabricants d'équipements et les hyperscalers à investir massivement. Mais le risque de surinvestissement existe, comme lors de la bulle TMT. Cette fois, cependant, les différences sont notables : pas de frénésie d'introductions en bourse ni de fusions-acquisitions, et les dépenses sont financées par les flux de trésorerie existants – sans recours à l'endettement.

Une grande partie de ces investissements repose sur l'idée que la demande en puissance de calcul va exploser. Certains évoquent le paradoxe de Jevons : plus une technologie devient efficace et abordable, plus elle est utilisée. Si cela se vérifie, la concurrence pourrait s'intensifier, avec des gains d'efficacité pour les nouveaux entrants.

L'arrivée du modèle chinois DeepSeek, réputé moins coûteux et plus économe en calcul, illustre cette dynamique. Si ces caractéristiques se confirment, les géants de la tech pourraient voir leur avantage concurrentiel se réduire. Cela pourrait profiter aux consommateurs, mais réduire la rentabilité des leaders actuels.

FIGURE 4: ADOPTION DES NOUVELLES TECHNOLOGIES PRÉCÉDENTES | « COURBES S »

Part des ménages américains utilisant des technologies spécifiques (en %) technologies (%)



Source: Rothschild & Co, Our World in Data

Remarques : Données à jour fin 2019. La « Courbe S » typique suit un taux d'adoption initial lent, suivi par une croissance rapide, pour finalement atteindre un plateau lorsque le marché arrive à saturation.

Enfin, l'un des attraits majeurs des grandes valeurs technologiques était leur fort effet de levier opérationnel. Or, une transition vers des modèles plus tangibles et gourmands en capital pourrait affaiblir cet avantage. L'obsolescence rapide des infrastructures pourrait les contraindre à investir en permanence pour rester compétitifs.

De plus, les marges bénéficiaires actuelles – exceptionnellement élevées – pourraient ne pas durer. Une normalisation de la croissance des revenus est probable, et les analystes semblent partager cette opinion (voir figures 5 et 6).

LES MAGNIFICENT SEVEN NE SONT PAS LES SEULS ACTEURS DU MARCHÉ

Il ne faut pas perdre de vue les perspectives à long terme de l'IA, ni la qualité intrinsèque des grandes entreprises technologiques américaines. Contrairement à l'époque de la bulle TMT, beaucoup d'entre elles génèrent aujourd'hui des revenus solides, des bénéfices réels, et ne sont pas surendettées. Cela dit, une grande partie des bonnes nouvelles est déjà intégrée dans les cours, et les marges de valorisation sont désormais plus limitées.

Il existe souvent un décalage entre les attentes du marché et la mise en œuvre concrète des innovations. L'IA est un domaine vaste, et les opportunités ne se limitent pas aux fournisseurs d'infrastructures dominés par les Magnificent Seven. L'histoire montre que les véritables bénéficiaires des grandes révolutions technologiques – de l'imprimerie à Internet – sont souvent les utilisateurs, et non les producteurs.

Par ailleurs, d'autres régions du monde surperforment les actions américaines en 2025, notamment l'Europe, le Japon et la Chine. Cette dynamique coïncide avec une période où l'administration américaine tente de redéfinir l'ordre économique mondial. Si les droits de douane le permettent, l'Europe – portée par l'Allemagne – pourrait tirer parti d'un plan de réarmement et d'investissement domestique. Même si le secteur de l'IA reste solide, les perspectives de croissance relative évoluent.

FIGURE 5: CROISSANCE DES BÉNÉFICES INDEXÉE (100 = DÉC. 2014)

Effectif (2014 à 2024) et prévisions (2024 à 2028)

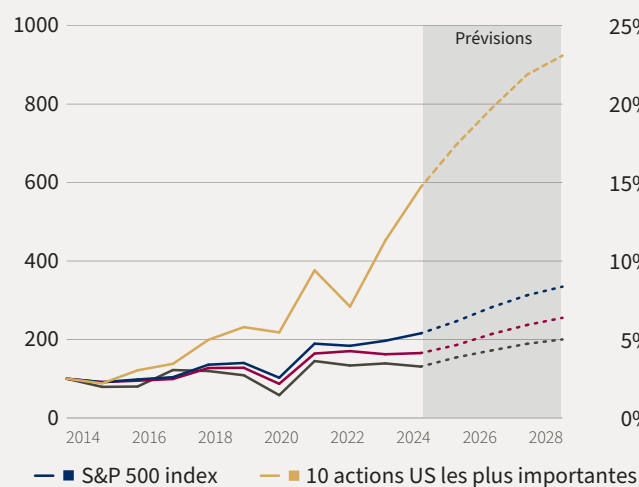
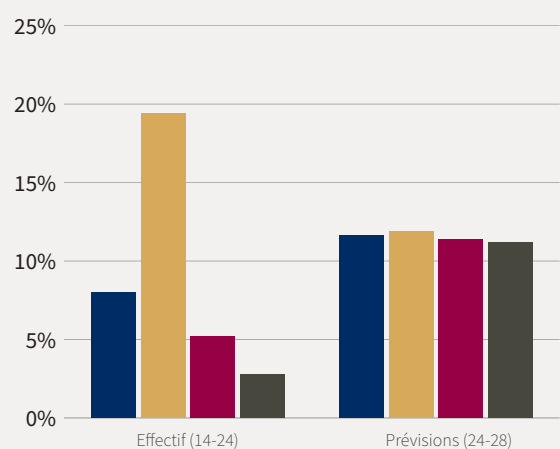


FIGURE 6: CROISSANCE DES BÉNÉFICES ANNUALISÉE (%)

(%)



Source: Rothschild & Co, Bloomberg

Remarques : Données calculées en USD et compilées selon une approche ascendante sur la base des chiffres des revenus nets sur l'année civile des sociétés de l'indice S&P 500. Les chiffres prévisionnels proviennent des estimations consensuelles de Bloomberg.

L'inflation revisitée

Le risque inflationniste refait surface. Aux États-Unis, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (CPI) a légèrement augmenté ces derniers mois, sans réussir à revenir à l'objectif de 2 %. Au Royaume-Uni, la hausse a été plus marquée, atteignant presque le double de l'objectif. Sur le continent européen, l'inflation reste plus modérée, notamment en Suisse, qui n'a jamais vraiment connu de problème d'inflation (figure 7).

Nous avons anticipé que l'inflation dans les pays développés pourrait rester stable dans une fourchette de 2 à 4 %, ce qui s'est vérifié. Ce niveau reste gérable pour les entreprises capables d'ajuster leurs prix, mais pourrait devenir plus problématique si l'inflation continue de grimper. Cela appelle à une certaine prudence dans les décisions de politique monétaire. À l'avenir, les effets des droits de douane pourraient commencer à se faire sentir.

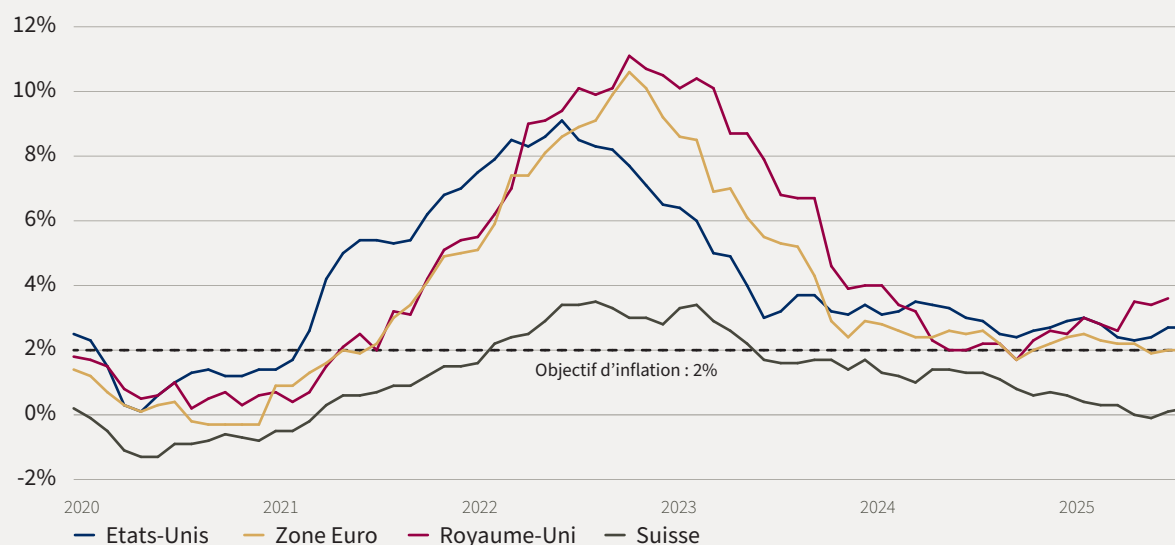
Pour rappel, le CPI se compose de quatre grandes catégories : alimentation, énergie, biens et services – ces derniers représentant généralement la part la plus importante dans les pays développés.

DROITS DE DOUANE DE TRUMP

On peut débattre du fait que « droit de douane » soit le plus beau mot du dictionnaire, comme le prétend le président Trump, mais il est sans doute l'un des plus utilisés cette année. Le taux effectif des droits de douane américains est passé de 2 % en 2024 à près de 10 % en juin 2025. Et selon certaines estimations, il pourrait encore doubler, atteignant des niveaux comparables à ceux des années 1930 avec la loi Smoot-Hawley (figure 8).

FIGURE 7: TAUX D'INFLATION GLOBALE DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (CPI)

En glissement annuel (%)



Source: Rothschild & Co, Bloomberg

Une partie de cette hausse sera répercutée sur les consommateurs américains, notamment via les prix des biens importés. Cela ne signifie pas pour autant que l'inflation va s'envoler. Jusqu'à présent, l'inflation sur les produits américains n'a pas augmenté de manière significative, malgré la hausse des droits de douane. Cela suggère que les coûts ont été absorbés par la chaîne d'approvisionnement ou masqués par la baisse des importations.

Les États-Unis sont une économie relativement fermée : les importations de biens représentent moins de 20 % de la consommation des ménages, contre 30 à 40 % pour la zone euro et le Royaume-Uni. De plus, le taux effectif des droits de douane pourrait ne pas atteindre les niveaux théoriques : les déclarations d'origine peuvent être inexactes, les flux commerciaux peuvent être redirigés, certaines importations peuvent être remplacées, et Trump pourrait conclure de nouveaux accords.

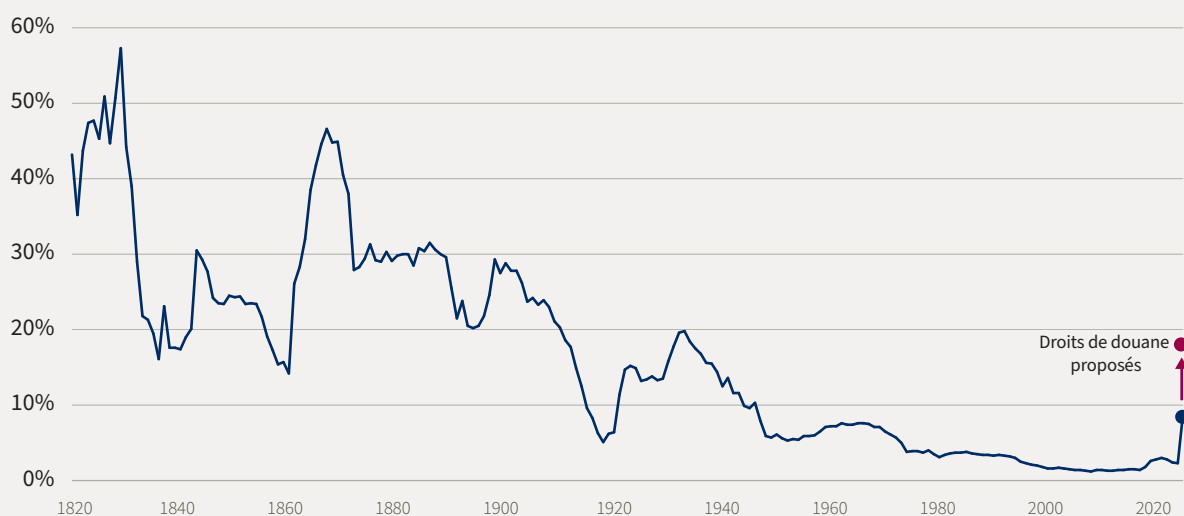
Les droits de douane sont-ils inflationnistes ? C'est une question complexe. Ils augmentent les prix relatifs des importations, mais l'inflation correspond à une hausse durable du niveau général des prix. En réalité, les droits de douane peuvent avoir un effet déflationniste, en réduisant le pouvoir d'achat et l'activité économique – sauf si les recettes douanières sont réinjectées dans l'économie via des baisses d'impôts ou des dépenses publiques.

En Europe, cet effet déflationniste pourrait être plus visible à court terme, car le bloc n'a pas riposté avec ses propres droits de douane, alors que ses exportations vers les États-Unis sont pénalisées. L'impact sur la croissance dépendra de plusieurs facteurs : part des exportations dans le PIB, dépendance vis-à-vis des États-Unis, et niveau final des droits de douane. Ces facteurs varient entre le Royaume-Uni, la zone euro et la Suisse. Pour l'instant, les estimations de croissance du PIB suggèrent que l'impact négatif sera modéré, et que les effets déflationnistes resteront limités.

Enfin, la faiblesse du dollar américain pourrait jouer un rôle important : elle réduit le coût des importations pour l'Europe, accentuant les pressions déflationnistes, tandis qu'elle a l'effet inverse aux États-Unis.

FIGURE 8: TAUX DES DROITS DE DOUANE EFFECTIF AMÉRICAIN SUR LES IMPORTATIONS TOTALES, ET PROPOSITION ACTUELLE A PRIORI

(1821-2025, %)



Source: Rothschild & Co, Bloomberg, U.S. International Trade Commission, U.S. Census Bureau, The Budget Lab at Yale

Note: Les droits de douane effectifs sur les importations totales se définissent comme des taxes collectées par rapport aux importations totales. Données annuelles de 1821 à 2024. Dernières données effectives sur les droits de douane: juin 2025 Les estimations tarifaires proviennent de The Budget Lab at Yale.

LE CANAL DES MATIÈRES PREMIÈRES

Entre-temps, les prix de l'énergie et des produits alimentaires ont connu des évolutions différentes.

Indépendamment des effets tarifaires, l'inflation alimentaire mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a légèrement augmenté des deux côtés de l'Atlantique, surtout au Royaume-Uni, très dépendant des importations. À l'échelle mondiale, les prix alimentaires de gros sont en hausse constante depuis début 2024. Comme ils précèdent généralement l'IPC alimentaire d'environ neuf mois, les prix en supermarché pourraient continuer à grimper quelque temps. Bonne nouvelle toutefois : cette hausse reste plus modérée et moins généralisée que celle observée après la pandémie en 2021 (figure 9).

Une augmentation des droits de douane américains devrait logiquement faire monter les prix des denrées alimentaires importées, qu'il s'agisse de produits bruts ou de composants utilisés dans la transformation et l'emballage. Cela dit, les importations alimentaires ne représentent qu'un cinquième des dépenses domestiques en alimentation et boissons aux États-Unis, ce qui limite l'impact sur l'IPC global.

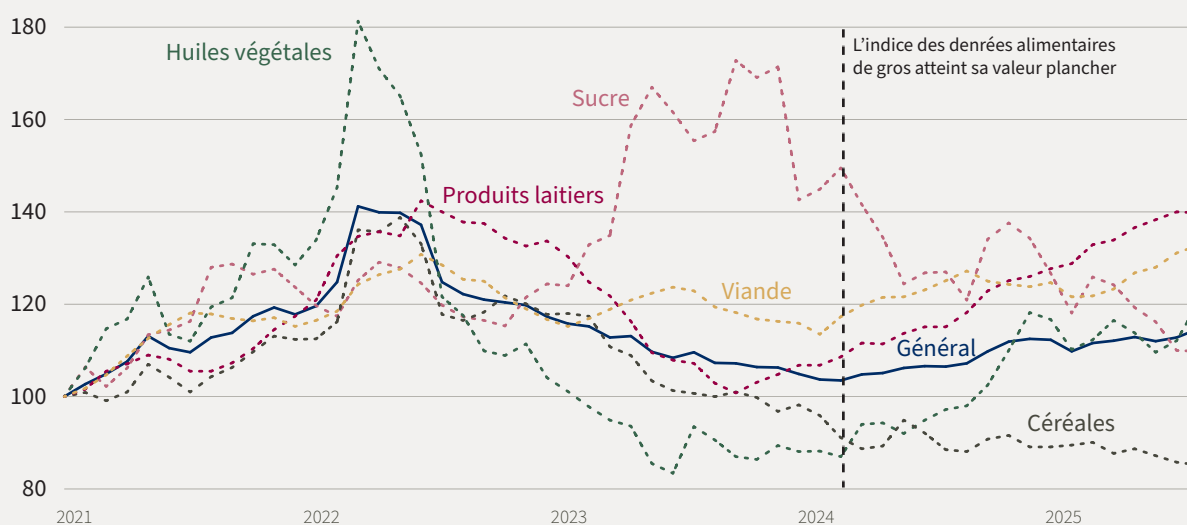
À l'inverse, l'inflation énergétique semble bien contenue : les IPC de l'énergie ont baissé en glissement annuel aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro. Comme les produits énergétiques sont généralement exemptés de droits de douane, ceux-ci n'ont pas d'effet direct sur l'inflation énergétique. Malgré les tensions géopolitiques, le prix du baril de Brent a reculé de plus de 10 % en USD, et le prix du gaz naturel en Europe a chuté d'un tiers en euros. L'OPEP+ a augmenté ses quotas de production, et des signes d'apaisement sont apparus dans le conflit ukrainien.

DES MARCHÉS DU TRAVAIL SOUS PRESSION

L'inflation des services – la plus importante composante de l'IPC – reste persistante. Elle s'est stabilisée juste en dessous de 4 % aux États-Unis, autour de 5 % au Royaume-Uni, et au-dessus de 3 % dans la zone euro.

FIGURE 9: INDICE MONDIAL DES PRIX ALIMENTAIRES

Indices réévalués (Janvier 2021 = 100)



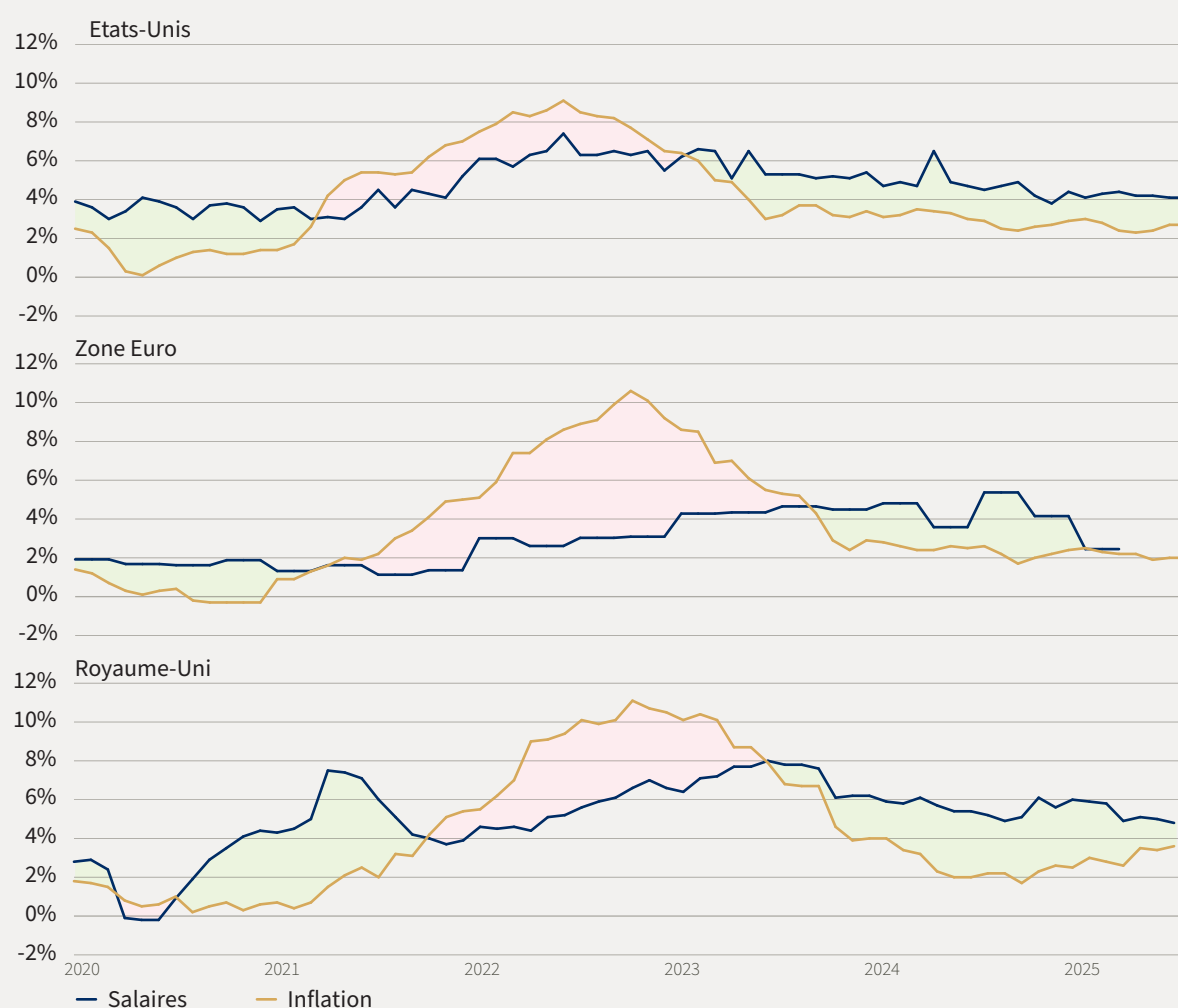
Des facteurs propres à chaque pays expliquent en partie cette résistance. Aux États-Unis, l'IPC du logement, qui reflète les prix locatifs et immobiliers, représente plus d'un tiers du panier total. Au Royaume-Uni, le budget d'automne a entraîné plusieurs hausses ponctuelles, comme l'introduction de la TVA sur les frais de scolarité dans les écoles privées.

Plus largement, la tension sur les marchés du travail reste le principal moteur de l'inflation des services. Le chômage est faible, les salaires progressent au-delà de la tendance et dépassent l'inflation dans les trois grandes zones économiques (figure 10). Les salaires, principal poste de coût dans les services, soutiennent aussi la consommation finale. Dans la zone euro, la croissance réelle des salaires est plus modérée, mais pourrait redevenir positive, compte tenu du recul de l'inflation et du taux de chômage historiquement bas.

Les droits de douane n'ont pas d'impact direct sur l'inflation des services, qui dépend peu des importations. Ils pourraient toutefois ralentir le marché du travail, ce qui freinerait la hausse des salaires. Les embauches ont nettement ralenti en mai et juin, au moment où l'incertitude tarifaire était à son comble.

FIGURE 10: CROISSANCE DES SALAIRES RÉELS

En glissement annuel (%)



Source: Rothschild & Co, Bloomberg, Federal Reserve Bank d'Atlanta, Banque centrale européenne, Office for National Statistics du Royaume-Uni

D'autres risques existent, notamment les mesures migratoires renforcées par l'administration Trump.³ Si elles sont pleinement mises en œuvre, elles pourraient réduire l'offre de travail, même si pour l'instant, seul un ralentissement des embauches est visible.

CONCLUSION: L'INFLATION DEVRAIT PERSISTER AU-DESSUS DE L'OBJECTIF VISÉ

Il reste peu probable que l'inflation dans les pays développés revienne durablement à son objectif de 2 %, mais une nouvelle flambée paraît également peu probable. Les anticipations d'inflation à long terme aux États-Unis sont restées stables, et ont même légèrement baissé au Royaume-Uni et en Allemagne – bien que dans ce dernier cas, des facteurs techniques liés à l'indexation des obligations puissent jouer un rôle (figure 11).

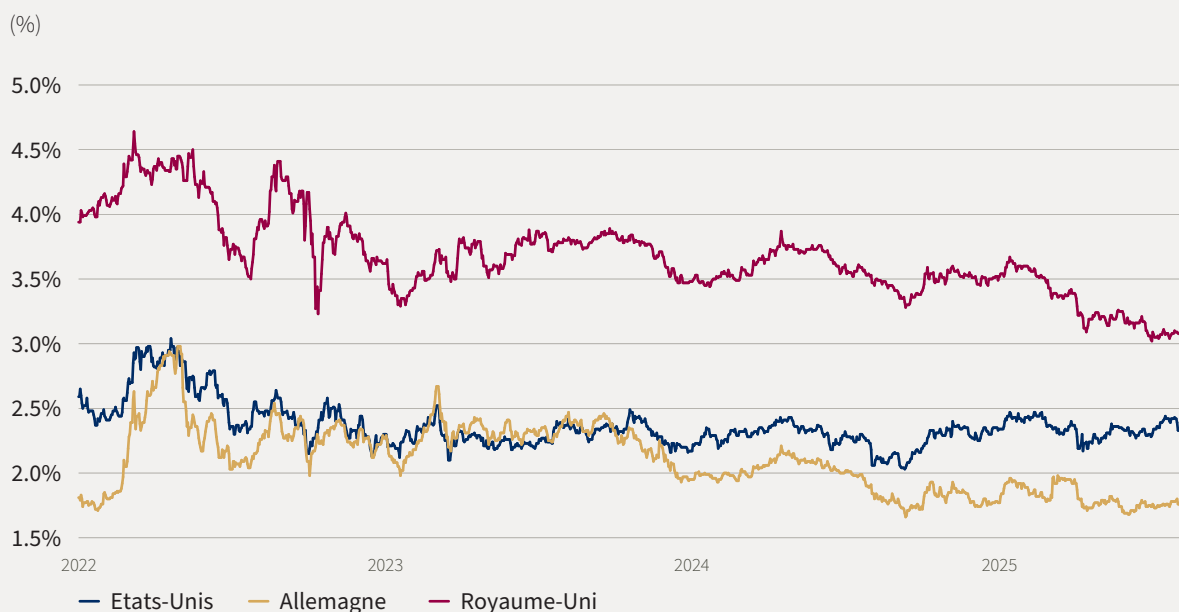
Nous continuons de penser que l'inflation se maintiendra dans une fourchette de 2 à 4 % pendant encore un certain temps, à condition que la guerre commerciale ne s'intensifie pas et que la résilience économique se poursuive.

Si cette prévision se confirme, les banques centrales devront faire preuve de prudence. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, où l'inflation est plus persistante, de nouvelles baisses de taux pourraient stimuler la demande. Même la Banque centrale européenne, habituellement plus souple, pourrait ne pas avoir beaucoup de marge pour réduire son taux de dépôt, surtout dans un contexte d'assouplissement budgétaire – un programme de dépenses majeur étant en préparation en Allemagne.

Notre anticipation d'une stabilité des taux, plutôt qu'une baisse marquée, a été l'un des fondements de notre position tactique neutre entre actions, obligations et liquidités, comme évoqué plus haut.

³ <https://www.rothschildandco.com/en/newsroom/insights/2025/07/wm-strategy-blog-trump-and-the-us-labour-market/>

FIGURE 11: TAUX D'INFLATION D'ÉQUILIBRE DE MARCHÉ À 10 ANS



Source: Rothschild & Co, Bloomberg



Informations importantes

Ce document est produit par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Sauf accord écrit spécifique de Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, ce document ne doit pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, en tout ou en partie, à une autre personne. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information et de marketing et ne constitue pas une recommandation personnelle ni une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des titres ou tout autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal.

La valeur des investissements, et les revenus qui en découlent, peuvent varier à la hausse comme à la baisse, et il se peut que vous ne récupériez pas le montant de votre investissement initial. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication des performances futures. Investir pour obtenir un rendement implique l'acceptation des risques : les performances souhaitées ne sont pas et ne peuvent pas être garanties. Si vous changez d'avis sur vos objectifs d'investissement et/ou votre tolérance au risque et au rendement, veuillez contacter votre conseiller clientèle. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise étrangère, les variations des taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur de l'investissement et des revenus qui en découlent. La production de revenus peut se faire au détriment du rendement du capital. Les rendements du portefeuille seront considérés sur la base d'un «total return», ce qui signifie que les rendements proviennent à la fois de l'appréciation ou de la dépréciation du capital, telles que reflétées dans les prix des investissements de votre portefeuille, et des revenus reçus de ces investissements sous forme de dividendes et de coupons. Les avoirs des portefeuilles discrétionnaires réels ou d'exemple présentés ici sont détaillés à des fins d'illustration uniquement et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Comme le reste de ce document, ils ne doivent pas être considérés comme une sollicitation ou une recommandation pour un investissement séparé.

Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited quant à l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui constituent la base du présent document ou pour toute confiance accordée au présent document par toute personne quelle qu'elle soit. En particulier, aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions contenus dans le présent document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Lorsque les données contenues dans cette présentation sont de source : MSCI, nous sommes tenus, en tant que condition d'utilisation, de vous informer que : « Ni MSCI ni aucune autre partie impliquée ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI ne donne de garanties ou de représentations expresses ou implicites concernant ces données (ou les résultats à obtenir par leur utilisation), et toutes ces parties déclinent expressément par la présente toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de qualité marchande ou d'adéquation à un usage particulier en ce qui concerne l'une quelconque de ces données. Sans limiter la portée de ce qui précède, MSCI, l'un de ses affiliés ou un tiers impliqué dans la compilation, le calcul ou la création des données ou lié à ceux-ci ne peuvent en aucun cas être tenus responsables de dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris la perte de bénéfices), même s'ils ont été informés de l'éventualité de tels dommages. Aucune autre distribution ou diffusion des données MSCI n'est autorisée sans l'accord écrit exprès de MSCI ».

Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Enregistré en Angleterre sous le numéro 04416252. Siège social : New Court, St Swithin's Lane, Londres, EC4N 8AL. Autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority.

Ce document est distribué par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, CH-8034 Zurich, en Suisse et à l'étranger. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certaines juridictions. Le contenu de ce document n'est pas destiné aux personnes relevant d'une juridiction qui interdit la distribution de ce document ou des stratégies d'investissement qui y sont mentionnées. En conséquence, les destinataires de ce document doivent s'informer et respecter toutes les exigences légales et réglementaires applicables. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être envoyés ou introduits aux États-Unis ou distribués aux États-Unis ou à une US person. Le terme « États-Unis » englobe les États-Unis d'Amérique, tous les États qui les composent, leurs territoires et possessions, ainsi que toutes les zones placées sous leur juridiction souveraine.

Rothschild & Co Bank AG est autorisé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA, Laupenstrasse 27, 3003 Berne, Suisse (www.finma.ch).