

Allocation d'actifs Mosaïque

Juillet 2025

POINTS CLÉS

- Les risques géopolitiques et liés aux droits de douane restent très présents.
- Les marchés demeurent toutefois relativement stables jusqu'à présent.
- Nous restons bien positionnés pour réagir en cas d'évolution de la situation.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Reprise du conflit au Moyen-Orient...

La décision de l'Agence internationale de l'énergie atomique concernant l'Iran a déclenché une frappe israélienne, marquant le début d'une nouvelle vague de tensions au Moyen-Orient. Le risque d'escalade est réel et préoccupant. Toutefois, comme c'est souvent le cas, des développements politiques et humanitaires graves ne s'accompagnent pas nécessairement de bouleversements financiers. Jusqu'à présent, l'impact sur les marchés pétroliers, le transport maritime et les marchés de capitaux reste limité.

Dans le cadre strictement technique de l'investissement, les scénarios possibles ne sont peut-être pas aussi univoques qu'ils en ont l'air, et les investisseurs sont depuis longtemps conscients de ce risque spécifique. Des perturbations plus graves restent possibles, mais ne sont pas inévitables.

... et tensions commerciales persistantes

Parallèlement, la menace de droits de douane massifs continue de peser sur le commerce mondial. Les mesures dites du « Jour de la Libération » n'ont été que reportées, non annulées, et l'échéance de début juillet approche. Si elles devaient être mises en œuvre, les conséquences économiques pourraient être importantes. Le président américain et ses conseillers continuent de livrer des messages contradictoires sur les perspectives.

Cela dit, les investisseurs ont sans doute appris à ne pas toujours prendre ces déclarations au pied de la lettre. Certains accords seront probablement conclus, et là où ce ne sera pas le cas, l'imposition des droits les plus élevés pourrait faire l'objet de recours juridiques ou d'obstacles pratiques.

... et l'imprudence budgétaire...

Le projet de loi surnommé la « grande et belle loi » poursuit lentement son parcours au Congrès. Bien que les détails restent à préciser, il semble probable qu'il viendra creuser davantage le déficit budgétaire américain, déjà à 6 % du PIB.

Elon Musk, qui n'a pas réussi à réduire les dépenses fédérales comme il l'avait promis, est désormais un critique virulent du texte. Par ailleurs, la dette publique américaine vient de perdre sa dernière note triple A.

Cependant, malgré les discours alarmistes sur une perte de confiance dans les bons du Trésor et le dollar, et malgré une certaine volatilité sur les rendements à très long terme, rien n'indique l'apparition d'une « prime au crétin ». La baisse du dollar – depuis des niveaux élevés – s'est faite de manière ordonnée et sans heurts notables.

... laissent les marchés relativement stables pour l'instant

La menace de nouveaux droits de douane a rendu l'interprétation des données économiques plus complexe. Après une faiblesse irrégulière au premier trimestre, due à l'anticipation des importations, la croissance américaine semble avoir été solide au deuxième trimestre.

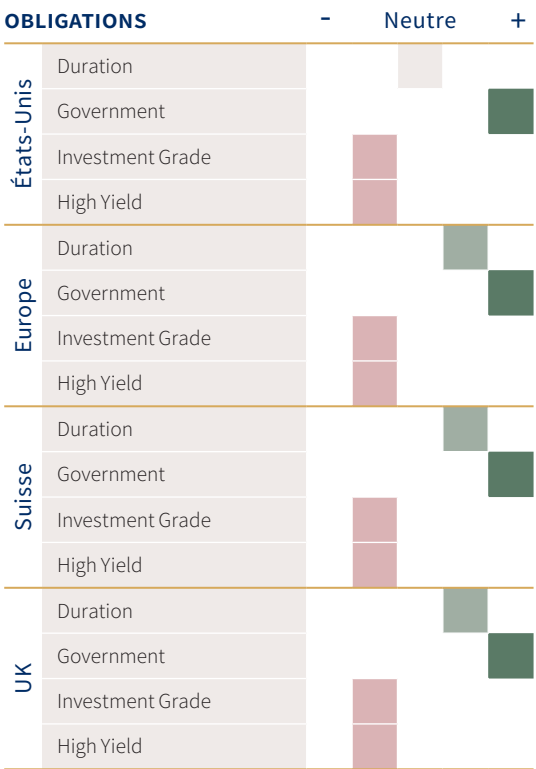
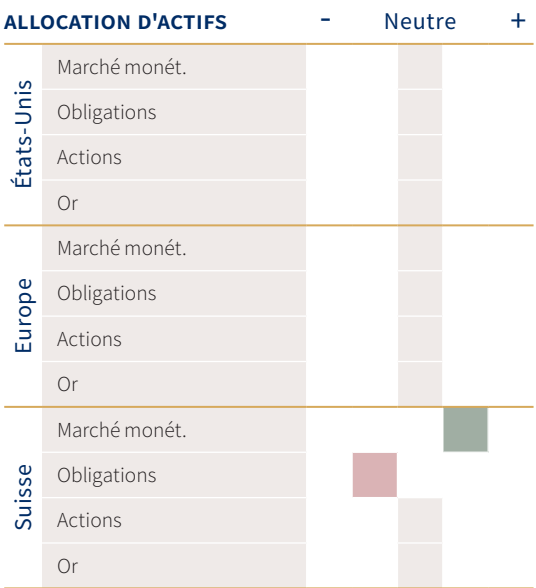
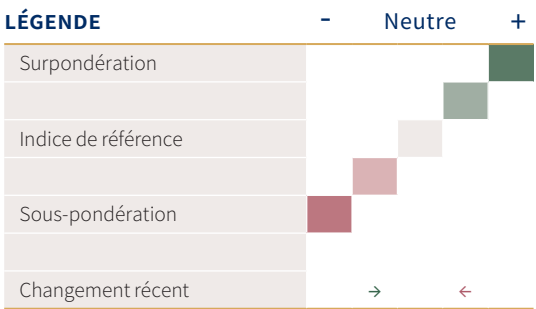
Toutefois, les enquêtes prospectives auprès des entreprises ont désormais eu le temps d'intégrer ces risques, et ne signalent aucun effondrement brutal de l'activité.

L'inflation reste tenace, au-dessus des objectifs des deux côtés de l'Atlantique (à l'exception notable de la Suisse), mais les grandes banques centrales disposent encore d'une certaine marge pour abaisser légèrement leurs taux d'intérêt.

Cette résilience économique, conjuguée aux avertissements évoqués plus haut, contribue à expliquer pourquoi les marchés boursiers et obligataires ont récemment affiché une volatilité relativement faible. En dépit des risques évidents, l'indice boursier mondial s'est rapproché de son sommet de février en monnaie locale — et a même atteint un nouveau record en dollars.

Nous ne prétendons pas avoir anticipé une telle stabilité des marchés, mais nous avons maintenu une position globalement neutre dans notre allocation d'actifs, prêts à ajuster notre stratégie dans un sens ou dans l'autre si les circonstances évoluent.

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



Position neutre maintenue

Comme mentionné, s'il est facile d'imaginer des scénarios défavorables pour les entreprises, des perspectives plus positives restent également envisageables. Les actions mondiales demeurent onéreuses, mais sans excès dramatique.

Depuis novembre, nous conservons une position neutre sur les trois principales classes d'actifs, prêts à ajuster notre exposition au risque dans un sens ou dans l'autre si les conditions évoluent. Une exception subsiste, de nature locale et technique : dans les portefeuilles libellés en francs suisses, même si les taux au comptant pourraient redevenir négatifs, les risques liés aux valorisations élevées des obligations nous semblent asymétriques. Nous privilégions donc la liquidité par rapport aux actifs à revenu fixe.

Obligations : préférence pour la duration européenne et la haute qualité

Comme indiqué, le principal moteur des rendements obligataires américains est généralement le cycle économique, et non le niveau d'endettement fédéral. Cela dit, en l'absence de perspectives de baisses significatives des taux directeurs, nous avons réduit le mois dernier notre exposition à long terme dans les portefeuilles obligataires en dollars, la ramenant à son niveau de référence.

En Europe, où les économies sont plus fragiles, l'inflation plus modérée, et où la hausse attendue des dépenses publiques en Allemagne reste encore à venir, nous maintenons une duration supérieure à l'indice de référence.

De même, nous continuons de privilégier les obligations d'État au crédit, malgré la dégradation de la note souveraine des États-Unis et les projets budgétaires allemands. Les écarts de crédit se sont à nouveau resserrés, et tant les obligations de qualité investissement que les titres spéculatifs nous paraissent chers.

Allocation d'actifs - Aperçu général (ii)

ACTIONS		-	Neutre	+
Régions	Amérique du Nord			
	Europe continentale*			
	Royaume-Uni			
	Suisse			
	Japon			
	Pacifique (hors Japon)			
	Marchés émerg.(hors Asie)			
	Marchés émerg. (Asie)			
Developed-market Sectors	Energie			
	Matériaux			
	Industrie			
	Services collect.			
	Cons. discrét.			
	Cons. de base			
	Communications			
	Santé			
	Technologie			
	Services financiers			
	Immobilier			

DEVISES		-	Neutre	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Actions : position toujours neutre sur les États-Unis et l'Europe

L'Europe prend davantage en main sa sécurité politique et économique, mais la rentabilité des entreprises reste exposée à plusieurs risques : les droits de douane, la faiblesse du dollar, et l'absence de leadership clair des secteurs traditionnellement cycliques. Nous avons réduit notre surpondération sur les actions américaines en mars, mais estimons qu'une sous-pondération serait encore prématurée.

Les portefeuilles Mosaïque n'ont jamais compté aussi peu de positions ouvertes, mais au vu de l'équilibre actuel des risques, cette approche nous semble toujours justifiée. Notre sous-pondération du secteur de l'énergie n'a pas été favorable le mois dernier, mais la hausse des prix du pétrole est restée modeste et pourrait ne pas durer, même dans un contexte géopolitique tendu. En revanche, notre surpondération du secteur technologique s'est révélée judicieuse, malgré certaines réserves sur les valorisations liées à l'IA : ce secteur continue, dans la majorité des cas, à tirer les marchés vers le haut.

Devises : le dollar en repli, mais loin d'être hors-jeu

Le dollar a poursuivi son affaiblissement, atteignant ses plus bas niveaux face à l'euro depuis 2021. L'idée selon laquelle il profiterait des politiques commerciales et des discours tarifaires de Donald Trump s'est révélée erronée. Mais à notre avis, l'hypothèse actuellement en vogue selon laquelle le dollar serait en passe de perdre son statut de monnaie de réserve mondiale est tout aussi discutable.

La stratégie « Make America Great Again » est bancale, tant dans sa conception que dans sa mise en œuvre. Et aucune autre devise majeure ne semble en mesure de prendre le relais à court terme — du moins tant que la Chine maintient un important excédent de sa balance des paiements et des contrôles stricts sur les capitaux.

Nous avons mis fin à notre biais implicite en faveur du dollar en annulant notre surpondération régionale sur les actions américaines. Depuis, nous avons adopté une position tactiquement neutre.

* Hors Suisse

Notes

Au cœur de Wealth Insights se trouve un vaste ensemble de publications et de podcasts.

Pour en savoir plus sur nos dernières publications, veuillez consulter notre page.

www.rothschildandco.com/insights

Informations importantes

Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle, un conseil, une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des valeurs mobilières ou d'autres produits bancaires ou financiers. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, aucun engagement ni aucune garantie, explicite ou implicite, ne sont ou ne seront donnés et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG quant à l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une personne quelconque. En particulier, aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions figurant dans ce document. Toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Les destinataires doivent donc se renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de les distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Rothschild & Co Bank AG est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).