

Allocation d'actifs Mosaïque

Août 2025

POINTS CLÉS

- Les risques géopolitiques et monétaires demeurent élevés...
- ... tout comme les valorisations boursières
- Nous avons de nouveau un nombre limité de positions actives, en attendant d'y voir plus clair.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Les tensions géopolitiques persistent...

Un cessez-le-feu a peut-être été conclu entre Israël et l'Iran, mais les conflits se poursuivent ailleurs au Moyen-Orient et, bien sûr, en Ukraine. L'impact sur les coûts de l'énergie et du transport maritime reste modeste, et nous savons que les événements humanitaires et politiques malheureux ont souvent peu d'impact financier. Néanmoins, le risque d'escalade et de contagion économique demeure.

... les tensions commerciales se sont ravivées...

La menace d'une guerre commerciale a resurgi avec l'expiration, début juillet, du report des droits de douane du « jour de la libération ». Le président Trump a envoyé des courriers aux partenaires commerciaux des États-Unis pour les menacer de lourdes taxes – dans certains cas équivalentes à celles du 2 avril – si des accords commerciaux n'étaient pas négociés avant la nouvelle échéance du 1er août. Si ces droits de douane finissaient par entrer en vigueur, les dommages économiques pourraient être considérables. Les investisseurs ont compris aujourd'hui qu'il ne fallait pas toujours prendre au pied de la lettre les différentes déclarations de l'administration Trump, mais le risque de perturbations économiques importantes, évité jusqu'à présent, demeure bien réel.

... mais les politiques budgétaires et monétaires s'assouplissent

Désormais adopté, le « grand et beau projet de loi » du président Trump devrait porter le déficit fédéral américain à 7 % du PIB dans l'année à venir. La politique budgétaire européenne est également en mode expansionniste sous l'effet d'un changement radical d'attitude concernant les dépenses militaires, encouragé par le président américain. La politique monétaire semble également plus accommodante. Les taux directeurs ont fortement baissé des deux côtés de l'Atlantique et, bien que les anticipations

des marchés monétaires aient souvent péché par excès d'optimisme ces derniers mois, les taux pourraient encore baisser légèrement – alors même que les taux d'inflation semblent vouloir se stabiliser, le plus souvent au-dessus de l'objectif. La Réserve fédérale américaine a été la plus restrictive des trois grandes banques centrales occidentales, mais son président actuel subit la pression du président américain qui pourrait sérieusement remettre en cause son indépendance pour la première fois de son histoire récente. De ce fait, les rendements des obligations à long terme ont augmenté aux États-Unis et en Europe, et le dollar s'est encore affaibli. La volatilité financière est toutefois restée modérée jusqu'à présent.

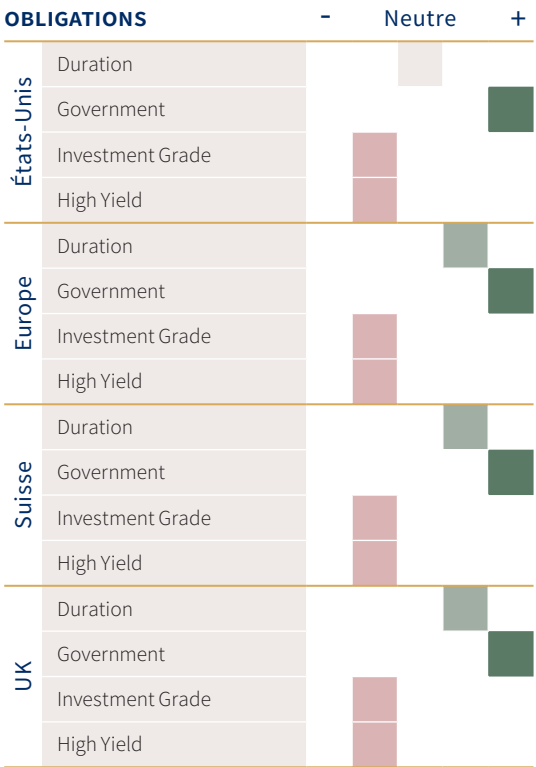
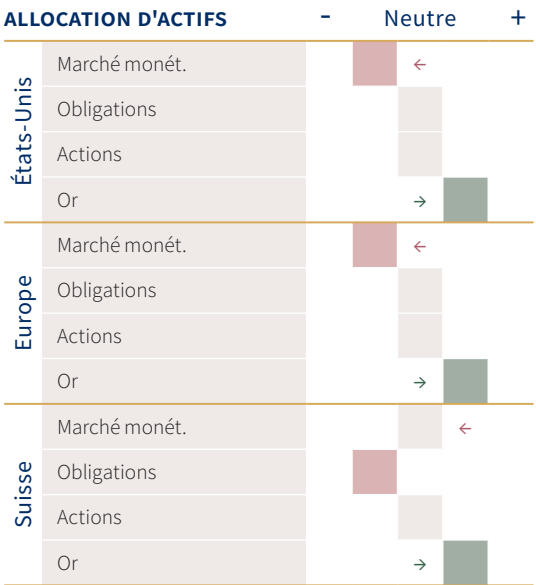
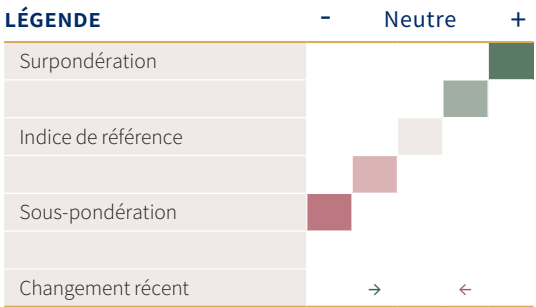
Les marchés boursiers regardent-ils « de l'autre côté de la vallée » - ou sont-ils simplement complaisants ?

Malgré ces risques très visibles, les marchés boursiers ont rebondi pour atteindre de nouveaux sommets. La résilience économique durable y a contribué : il n'y a encore aucun signe de ralentissement important, que ce soit dans les chiffres des périodes écoulées ou dans les enquêtes de conjoncture plus prospectives. Ainsi que nous l'avons déjà noté, l'inflation reste tenace, mais pas suffisamment pour inverser la tendance des taux d'intérêt. Nous savons que les marchés peuvent souvent ignorer les risques à court terme si les perspectives à plus long terme demeurent favorables, un point de vue que nous avons nous-mêmes souvent adopté.

Les valorisations boursières restent malgré tout élevées. Nous estimons en particulier que les actions américaines n'ont été qu'une seule fois nettement plus chères, et c'était en 2000. De plus, les anticipations qui alimentent la progression des grandes capitalisations qui tirent le marché vers le haut sont plutôt optimistes. La vague d'IA actuelle pourrait ne pas avoir l'impact généralisé sur la rentabilité des entreprises que les valorisations boursières semblent anticiper. La frontière est parfois ténue entre clairvoyance et excès d'optimisme...

Nous sommes toujours réticents à ajouter du risque dans les portefeuilles de nos clients. Cela étant dit, même avec des risques tactiques plutôt orientés du côté baissier, nous reconnaissons que des résultats positifs sont toujours possibles. Nous conservons une allocation d'actifs résolument neutre, tout en étant bien positionnés pour réagir si la situation venait à évoluer dans un sens ou dans l'autre.

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



Un positionnement résolument neutre

Les risques géopolitiques, commerciaux et monétaires actuels, associés à des valorisations élevées et à une inflation tenace, nous incitent à rester neutres sur les trois principales classes d'actifs : actions, obligations et liquidités, comme nous le sommes désormais depuis le mois de novembre. La seule exception reste locale et technique : dans les portefeuilles en francs suisses, les risques liés aux prix élevés des obligations apparaissent plutôt asymétriques, même avec des taux directeurs susceptibles de revenir en terrain négatif, et nous privilégions les liquidités par rapport aux actifs obligataires.

Liquidités : renforcement des positions en or

Au sein des actifs liquides, nous sommes en train de passer en surpondération sur l'or (et abaisser les liquidités à sous-pondérer). Le prix de cet actif a déjà bien augmenté, mais nous estimons qu'il pourrait encore progresser. L'inflation semble avoir atteint son point bas, le dollar est faible, les taux d'intérêt devraient baisser encore un peu d'ici la fin de l'année et les risques géopolitiques demeurent élevés. De plus, la récente flambée des cryptomonnaies pourrait inciter les banques à s'impliquer davantage, ce qui pourrait légèrement accroître le risque systémique.

Obligations : maintien de notre préférence pour la duration européenne et les titres de qualité

Nous conservons une surpondération de la duration dans les portefeuilles en euros, en francs suisses et en livres sterling : les monnaies se sont raffermies et les économies sont plus fragiles. Dans les portefeuilles en dollars, nous avons ramené la duration en position neutre au mois de mai. Nous continuons également à préférer les obligations d'État au crédit, malgré l'assouplissement des politiques budgétaires. Les spreads du crédit se sont encore resserrés avec des valorisations élevées pour les titres IG (émetteurs de qualité) comme pour les titres HY (obligations plus spéculatives).

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’UE

Nous avons ramené notre surpondération du marché américain à un niveau neutre en mars, tout en estimant qu’une sous-pondération serait prématurée. Ces dernières semaines, ce marché a effectivement montré qu’il pouvait de nouveau surperformer. L’Europe semble être en train de reprendre en main sa sécurité politique et économique, mais la rentabilité des entreprises reste menacée par les droits de douane, la faiblesse du dollar et l’orientation à la baisse de la croissance tendancielle. Les marchés mondiaux restent également tirés vers le haut par les valeurs technologiques, un segment auquel l’Europe est relativement moins exposée.

Les portefeuilles Mosaïque demeurent alignés plus que de coutume sur leurs indices de référence. Au vu des risques actuels, nous estimons que ce positionnement est approprié. Notre surpondération des biens de consommation courante n’a pas été favorable ces derniers temps, mais avec la nouvelle échéance des droits de douane qui se rapproche, il est difficile de savoir quel secteur cyclique pourrait prendre le relais. Dans le même temps, nous avons eu raison jusqu’à présent de ne pas réduire notre sous-pondération de l’énergie, les prix du pétrole ayant été peu affectés par le conflit entre Israël et l’Iran, et de maintenir notre surpondération de la technologie, malgré nos doutes concernant les valorisations liées à l’IA : le secteur continue la plupart du temps de surperformer le reste du marché.

Devises : faiblesse persistante du dollar, mais son statut de monnaie de réserve demeure intact

Le dollar s’est stabilisé, mais reste faible. Bien qu’il se soit avéré erroné de penser qu’il bénéficierait des « Trump trades » et des négociations sur les droits de douane, nous estimons qu’il en sera de même pour l’idée largement répandue selon laquelle son règne en tant que monnaie de réserve mondiale toucherait à sa fin. La stratégie « Make America Great Again » a ses failles et aucune autre devise majeure n’est en mesure de remplir ce rôle aujourd’hui (tout au moins tant que la Chine affiche un excédent des paiements courants largement positif avec d’importants contrôles sur les mouvements de capitaux). Bien que nous ayons mis un terme à notre surpondération implicite du dollar lorsque nous avons éliminé notre surpondération des actions américaines, nous sommes restés tactiquement neutres depuis lors.

* 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).