

# Allocation d'actifs Mosaïque

Septembre 2025

## POINTS CLÉS

- Les perspectives macroéconomiques sont un peu plus claires...
- ... mais les valorisations boursières ont encore augmenté
- Nous restons proches des indices de référence

## SITUATION MACROÉCONOMIQUE

### Les tensions géopolitiques pourraient s'atténuer légèrement...

À l'heure où nous écrivons, l'issue de la dernière initiative menée par les États-Unis pour mettre fin à la guerre en Ukraine reste incertaine, et un cessez-le-feu au Moyen-Orient demeure hors de portée. Toutefois, dans les deux cas, il semble un peu plus envisageable qu'un règlement négocié voie le jour, et le risque d'escalade généralisée semble heureusement avoir diminué. Par ailleurs, les coûts de l'énergie et du transport maritime restent globalement stables – en termes réels, les prix du pétrole sont encore en dessous de leur tendance – et les marchés financiers demeurent cruellement indifférents aux tragédies humanitaires.

### ... et la visibilité sur les droits de douane s'améliore

La dernière échéance tarifaire du 7 août s'est déroulée sans heurts majeurs : l'Union européenne et le Japon avaient conclu des accords en amont, et les négociations avec la Chine sont à un stade avancé. À ce jour, il semble que les droits de douane américains s'établiront à des niveaux suffisamment élevés pour affecter la rentabilité et la croissance, mais pas au point de provoquer un ralentissement économique marqué.

Une exception notable concerne la Suisse, qui fait face de manière inattendue à un droit de douane de 39 % sur ses exportations vers les États-Unis – un secteur représentant une part importante de son PIB. La réaction des marchés a toutefois été modérée : les négociations se poursuivent sans doute, et les ressources financières de la Suisse pourraient lui permettre de proposer à M. Trump un accord attrayant – ce qui expliquerait la réaction limitée du franc et du SMI.

### Résilience économique...

Les données « dures » sur le PIB et l'emploi, ainsi que les enquêtes « plus souples » auprès des entreprises, indiquent que l'économie mondiale parvient à éviter une récession brutale. La Chine mène la danse parmi les grandes économies, malgré les menaces tarifaires et les problèmes persistants dans l'immobilier. Les États-Unis ont connu un premier semestre mitigé, mais semblent croître selon la tendance au troisième trimestre. L'Europe reste à la traîne, mais continue de progresser, et les prévisions annuelles ont été récemment revues à la hausse. Les taux de chômage ont légèrement augmenté aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais restent à des niveaux historiquement bas dans la zone euro.

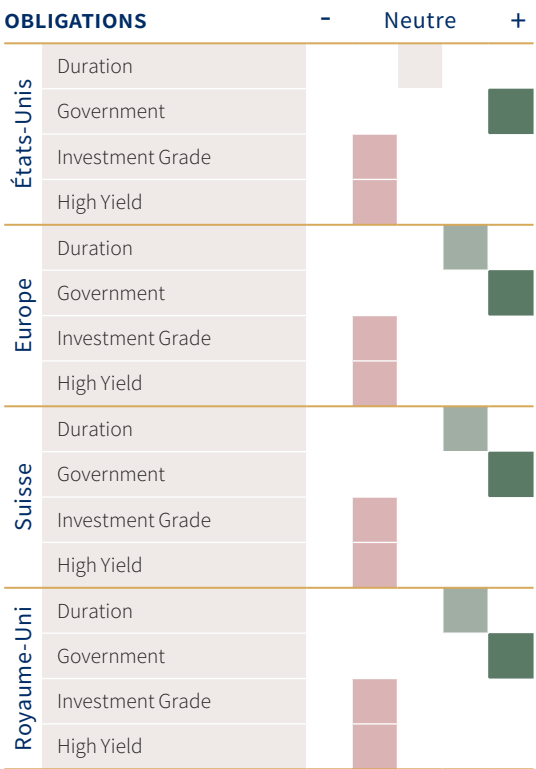
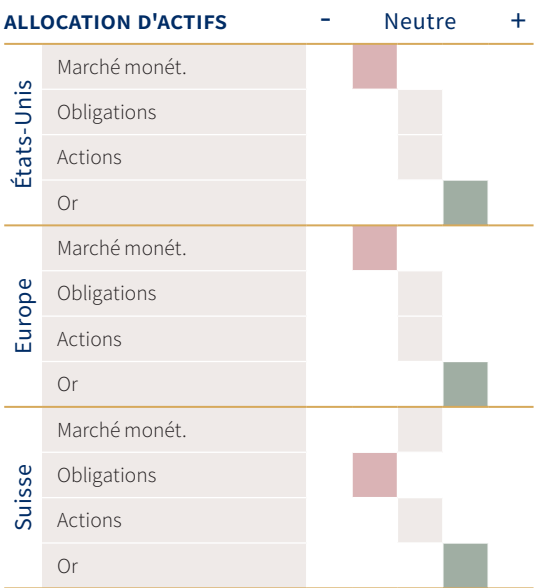
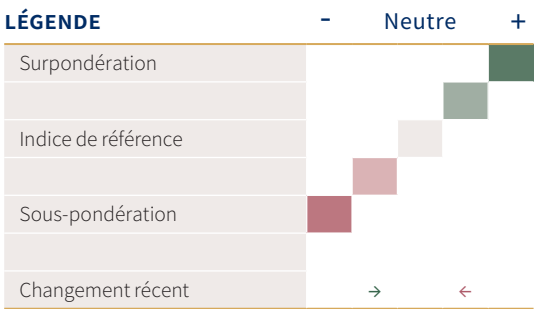
### ... mais l'inflation persiste, et les taux d'intérêt pourraient ne pas baisser davantage

Cette résilience économique – plutôt que les droits de douane, qui n'ont pas encore eu d'impact significatif sur les indices de prix à la consommation – explique probablement pourquoi l'inflation sous-jacente reste obstinément supérieure aux objectifs dans les principales économies (États-Unis, zone euro, Royaume-Uni). L'inflation suisse est mieux maîtrisée, comme souvent. Le faible chômage soutient les salaires réels, ce qui entretient une inflation élevée dans les services, au grand dam des banques centrales. Par conséquent, la marge de manœuvre pour de nouvelles baisses de taux est limitée des deux côtés de l'Atlantique – même si la Fed pourrait tout de même réduire ses taux en septembre, pour la première fois depuis décembre, sous forte pression politique.

### Valorisation des marchés : toujours plus haut

Les marchés actions n'étaient déjà pas bon marché – le marché américain n'a été plus cher qu'une seule fois auparavant, en 2000 – et ont atteint de nouveaux sommets ces dernières semaines. Comme mentionné, la situation macroéconomique s'est peut-être légèrement améliorée, mais avec une marge de baisse des taux réduite, nous pensons que cela est déjà intégré dans les prix. Les résultats d'entreprise sont globalement positifs, mais à plus long terme, nous doutons que la vague actuelle d'IA puisse générer les gains de rentabilité que les valorisations semblent anticiper.

# Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



## Nous restons résolument neutres

La combinaison de valorisations élevées, d'une inflation persistante et de risques liés aux droits de douane nous incite à maintenir une position neutre sur les trois grandes classes d'actifs – actions, obligations et liquidités – afin de pouvoir réagir rapidement à tout changement de contexte. Une exception locale subsiste : dans les portefeuilles en francs suisses, malgré des taux proches du territoire négatif, les risques sont asymétriques, et nous privilégions les liquidités aux obligations.

## Gestion de la liquidité : l'or préféré au cash

Au sein des actifs liquides, nous avons renforcé notre position sur l'or le mois dernier, réduisant le cash à une position sous-pondérée. Nous pensons que le prix de l'or peut continuer à progresser : l'inflation semble avoir atteint un plancher, et la crédibilité monétaire pourrait être remise en question – notamment si le président Trump continue de faire pression sur la Fed.

## Obligations : préférence pour la duration européenne et la qualité

Nous continuons de privilégier les obligations longues en euros, francs suisses et livres sterling, même si cela a été légèrement pénalisant récemment : les devises sont plus solides, et les économies plus fragiles. Dans les portefeuilles en dollars, nous avons ramené la duration à un niveau neutre en mai. Nous préférons également les obligations d'État au crédit, malgré une politique budgétaire plus souple. Les spreads de crédit se sont encore resserrés, et les titres de qualité comme ceux à haut rendement semblent encore plus 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)     |   |        |   |
| Secteurs des marchés développés | Energie                   |   |        |   |
|                                 | Matériaux                 |   |        |   |
|                                 | Industrie                 |   |        |   |
|                                 | Services collect.         |   |        |   |
|                                 | Cons. discrét.            |   |        |   |
|                                 | Cons. de base             |   |        |   |
|                                 | Communications            |   |        |   |
|                                 | Santé                     |   |        |   |
|                                 | Technologie               |   |        |   |
|                                 | Services financiers       |   |        |   |
|                                 | Immobilier                |   |        |   |

## Actions : en attente d'une rotation plus large

Nos positions régionales en actions sont également alignées sur les indices de référence. Nous avons réduit notre surpondération aux États-Unis en mars, mais estimons qu'une sous-pondération serait prématurée. D'ailleurs, la performance relative du marché américain semble s'être stabilisée ces derniers mois. L'Europe prend davantage en main sa sécurité, mais la rentabilité des entreprises y est plus faible, le risque de change est un frein, et la croissance intérieure reste modeste. De plus, l'Europe est relativement peu exposée aux valeurs technologiques qui dominent actuellement les marchés.

Au niveau sectoriel, nous avons quelques positions actives. L'une d'elles, une surpondération des biens de consommation courante, a été moins favorable récemment – reflet de la faiblesse générale des secteurs défensifs. Pour l'instant, nous ne voyons pas de raison convaincante de se tourner vers les secteurs cycliques, mais le sujet reste ouvert. Nous restons sous-pondérés sur l'énergie et la consommation discrétionnaire (ce dernier secteur étant dominé par deux des très volatils membres du M7), et maintenons une surpondération en technologie, malgré nos réserves sur les valorisations liées à l'IA : le secteur continue de surperformer la plupart du temps.

| DEVISES |  | - | Neutre | + |
|---------|--|---|--------|---|
| USD     |  |   |        |   |
| EUR     |  |   |        |   |
| GBP     |  |   |        |   |
| CHF     |  |   |        |   |

## Devises : la baisse du dollar marque une pause

Le dollar est globalement stable pour le deuxième mois consécutif, bien qu'à des niveaux observés pour la dernière fois en 2021. Tactiquement, nous avons peu de conviction : nous avons fermé notre biais implicite en faveur du dollar en annulant notre surpondération régionale aux actions américaines en mars. Stratégiquement, nous pensons que la stratégie « Make America Great Again » est mal conçue. Tant que la Chine conserve un excédent de paiements et des contrôles de capitaux, le renminbi ne peut pas remplacer le dollar comme principale monnaie de réserve mondiale.

\* 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](http://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).