

Allocation d'actifs Mosaïque

Octobre 2025

POINTS CLÉS

- La croissance économique se poursuit, ce qui suggère que le risque d'inflation est désormais plus préoccupant que celui de déflation.
- Les marchés boursiers semblent déjà refléter de nombreuses bonnes nouvelles.
- Nous procédons uniquement à des ajustements mineurs dans notre portefeuille, qui reste proche de son indice de référence.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Le risque politique devient plus local

Les initiatives de l'administration Trump semblent s'essouffler, tandis que les cessez-le-feu en Ukraine et au Moyen-Orient restent difficiles à obtenir. Dans le cas de l'Ukraine, les récentes violations de l'espace aérien pourraient même avoir accru légèrement le risque d'escalade. Malgré cela, les coûts de l'énergie et du transport maritime demeurent relativement stables, les prix réels du pétrole restant nettement inférieurs à leur tendance historique, et les marchés financiers ne montrent pas de signes d'inquiétude.

Une autre source d'incertitude, qui n'a pas non plus ébranlé les marchés jusqu'à présent, concerne les tensions budgétaires en France et au Royaume-Uni, où l'autorité politique a été affaiblie par des événements récents.

Le risque lié aux droits de douane semble avoir atteint un sommet

Après une période agitée en début d'année, l'actualité liée aux droits de douane s'est heureusement calmée. Les négociations se poursuivent entre les États-Unis, la Chine et la Suisse. Les accords conclus avec l'Union européenne, le Japon et le Royaume-Uni laissent entrevoir la possibilité d'éviter le pire scénario. Nous continuons toutefois de penser que les droits de douane pourraient se stabiliser à des niveaux suffisamment élevés pour peser sur la rentabilité et la croissance, freinant ainsi l'activité économique sans pour autant provoquer un ralentissement majeur. Bien entendu, sous l'administration actuelle, rien ne peut être tenu pour acquis.

Les économies restent résilientes

Les données du marché du travail américain indiquent un léger ralentissement de la croissance et une révision à la baisse des niveaux d'emploi. Toutefois, ces indicateurs sont retardés. D'autres données plus concrètes, comme les ventes au détail, se montrent plus robustes, tout comme les enquêtes prospectives auprès des entreprises. En Europe, les économies semblent également faire preuve de résilience face à la hausse des droits de douane américains et aux incertitudes qui en découlent, même si les taux de croissance y sont plus modérés qu'aux États-Unis.

Le cas le plus notable du mois dernier est celui de la Chine, dont les indicateurs économiques ont été globalement inférieurs aux attentes, bien que les taux de croissance y restent nettement supérieurs à ceux observés en Occident.

Dans l'ensemble, le commerce mondial et l'activité économique n'ont pas connu le recul significatif que beaucoup redoutaient en début d'année.

... mais l'inflation reste persistante

Cette résilience économique, plus que les droits de douane eux-mêmes (qui ne se reflètent pas encore de manière significative dans les indices des prix à la consommation), explique probablement pourquoi l'inflation sous-jacente reste ancrée à des niveaux supérieurs aux objectifs des banques centrales aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni. L'inflation suisse, comme souvent, se comporte mieux.

Le faible taux de chômage – malgré le ralentissement de la croissance de l'emploi aux États-Unis – continue de soutenir les salaires réels, ce qui maintient l'inflation dans le secteur des services à des niveaux particulièrement élevés.

... ce qui limite les marges de manœuvre pour de nouvelles baisses de taux

À l'heure actuelle, les taux directeurs américains pourraient être abaissés pour la première fois depuis décembre, les marchés monétaires anticipant une baisse significative au cours des douze prochains mois. Nous restons prudents quant à la nécessité ou à la probabilité d'une telle baisse. En Europe également, bien que la croissance soit plus modérée, les taux d'intérêt semblent proches de leur niveau plancher.

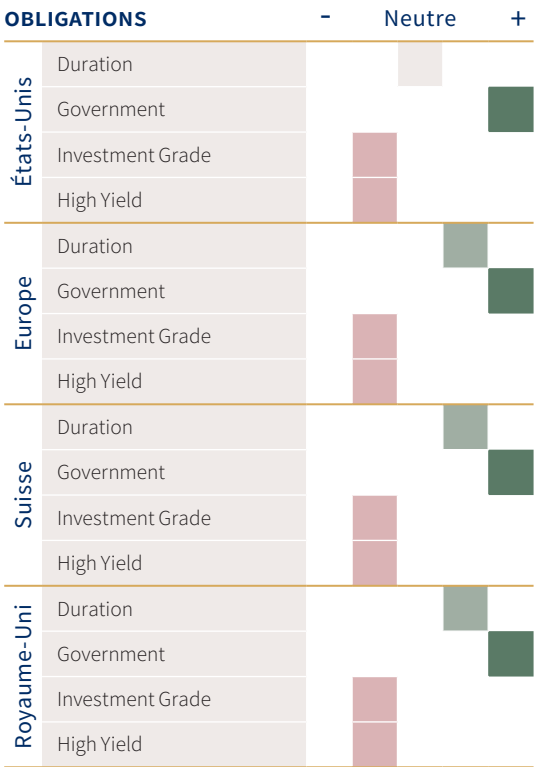
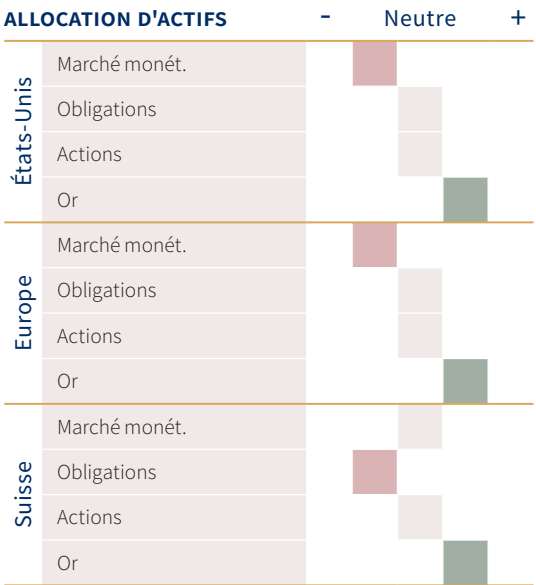
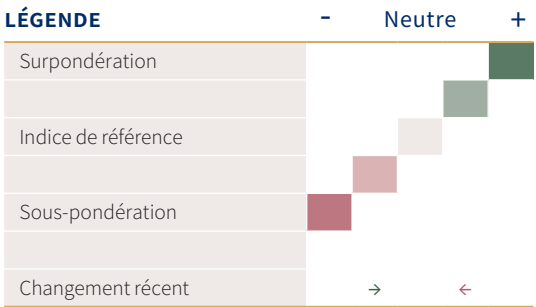
Les marchés boursiers atteignent de nouveaux sommets

Les résultats des entreprises ont été meilleurs que prévu, en particulier aux États-Unis, mais cela ne rend pas le marché américain plus attractif en termes de valorisation : les cours ont déjà progressé davantage. Le marché n'était pas bon marché en début d'année, et n'a semblé significativement plus cher qu'une seule fois auparavant, en 2000.

Les entreprises qui dominent actuellement le marché disposent de modèles économiques, de flux de trésorerie et de bilans plus solides qu'à l'époque, mais une certaine effervescence devient de plus en plus visible autour du thème de l'intelligence artificielle.

Le contexte économique est certes plus favorable que ce que beaucoup redoutaient, mais à ces niveaux de valorisation, et avec une marge de manœuvre limitée pour une nouvelle baisse des taux d'intérêt, nous estimons qu'une approche prudente est justifiée.

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



La conviction reste plus faible que d'habitude

Une fois encore ce mois-ci, la combinaison de valorisations boursières élevées, d'une inflation persistante et des risques liés aux droits de douane nous incite à maintenir une position neutre sur les actions et les obligations. Cette posture nous permet de rester flexibles et réactifs face à l'évolution du contexte économique.

Une exception locale et technique subsiste : dans les portefeuilles en francs suisses, nous estimons que le rapport risque/rendement des titres à revenu fixe est très défavorable. Nous privilégions donc la liquidité aux obligations, même si les taux d'intérêt sont sur le point de redevenir négatifs.

Préférence pour l'or

Le mois dernier, nous avons renforcé notre position sur l'or, en réduisant la part des liquidités à une position sous-pondérée. Même après avoir atteint de nouveaux sommets, nous pensons que le prix de l'or peut continuer à progresser : l'inflation semble avoir touché un point bas, les taux d'intérêt américains sont susceptibles de baisser (du moins à court terme), le dollar reste faible, et la crédibilité de la politique monétaire a été mise à mal par la tentative publique du président Trump d'intimider la Réserve fédérale.

Obligations : priorité à la duration européenne et à la qualité

Nous continuons à privilégier les obligations à plus longue échéance dans les portefeuilles libellés en euros, en francs suisses et en livres sterling, même si cette stratégie nous a quelque peu pénalisés récemment : les devises restent solides et les économies plus vulnérables.

Dans les portefeuilles en dollars, nous avons ramené la duration à un niveau neutre en mai. Après le récent rebond, les bons du Trésor semblent pleinement valorisés.

Nous maintenons également notre préférence pour les obligations d'État par rapport au crédit, malgré un assouplissement budgétaire. Les spreads de crédit restent proches de leurs plus bas niveaux depuis les années 2000, et les titres investment grade comme spéculatifs paraissent chers, même si les entreprises subissent peu de perturbations.

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 restent alignées sur l'indice de référence. Nous avons ramené notre surpondération aux États-Unis à un niveau neutre en mars, estimant qu'une sous-pondération serait prématurée. Depuis, la performance relative du marché américain s'est stabilisée.

L'Europe pourrait augmenter significativement ses dépenses de défense, mais la rentabilité des entreprises y demeure faible, le risque de change est défavorable, et la croissance intérieure reste modeste. De plus, le continent est sous-représenté dans les valeurs technologiques, qui continuent de dominer les marchés.

Au niveau sectoriel, nous clôturons l'une de nos rares positions actives. La surpondération des biens de consommation de base a pénalisé la performance, les valeurs défensives étant restées délaissées malgré les incertitudes. Nous mettons fin à cette position, tout en clôturant également une sous-pondération dans les biens de consommation discrétionnaire, un secteur plus cyclique dont les grandes valeurs idiosyncrasiques semblent aujourd'hui moins volatiles.

Ces ajustements ajoutent un peu de risque économique aux portefeuilles, mais les rapprochent encore davantage de l'indice de référence, ce qui est cohérent dans un contexte où notre conviction macroéconomique est plus faible qu'à l'habitude.

Nous restons sous-pondérés dans les secteurs de l'énergie et de l'industrie, et maintenons notre surpondération de longue date dans le secteur technologique, malgré certaines valorisations élevées liées à l'intelligence artificielle. Ce secteur continue de dominer les marchés dans la plupart des configurations.

DEVISES		-	Neutre	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Devises : le dollar en baisse, mais toujours présent

Le dollar s'est de nouveau affaibli au cours du dernier mois, dans un contexte de baisse anticipée des taux d'intérêt américains et de pressions politiques sur l'indépendance de la Fed. Toutefois, il n'a pas encore franchi de manière décisive son seuil de négociation de 2025.

Nous avons mis fin à notre position favorable au dollar en mars, en annulant notre surpondération régionale sur les actions américaines. Nous pensons que cette décision reste appropriée, notamment si les marchés nourrissent à nouveau des attentes excessives concernant de nouvelles baisses de taux.

D'un point de vue stratégique, nous estimons que la politique « Make America Great Again » est mal conçue. Le renminbi chinois, malgré un excédent de paiements et des contrôles de capitaux, ne peut pas remplacer rapidement le dollar dans les portefeuilles mondiaux.

* 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.

<https://www.rothschildandco.com/fr/banque-privee/suisse/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).