

Allocation d'actifs Mosaïque

Décembre 2025

POINTS CLÉS

- L'économie reste incertaine.
- Les actions paraissent moins dynamiques qu'avant, mais restent chères.
- Nous ajoutons une nouvelle position sectorielle, tout en restant proches du benchmark global.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Le risque tarifaire semble (de nouveau) s'atténuer

Les fortes hausses de droits de douane récemment évoquées par M. Trump à l'encontre de la Suisse et de la Chine pourraient finalement être temporaires. Les négociations avancent vers un compromis dans les deux cas, comme cela s'est déjà produit pour plusieurs pays cette année.

Le taux effectif des droits de douane sur les importations américaines devrait néanmoins augmenter sensiblement en 2025, atteignant peut-être des niveaux inédits depuis la Seconde Guerre mondiale. Cela ne devrait toutefois pas suffire, à lui seul, à provoquer une récession – ni aux États-Unis ni ailleurs. Jusqu'à présent, le commerce mondial continue de progresser en 2025. Les droits de douane ralentissent les échanges, mais ne les bloquent pas.

Des tensions géopolitiques persistantes

Le conflit en Ukraine s'enlise, malgré des rumeurs d'une initiative diplomatique portée par M. Trump. Le cessez-le-feu au Moyen-Orient reste fragile. Pour l'instant, l'impact sur les marchés financiers demeure limité : les prix du pétrole évoluent nettement en dessous de leurs tendances de long terme en termes réels.

Enfin, certaines inquiétudes immédiates se sont apaisées : la paralysie budgétaire américaine a été résolue – au moins temporairement –, et le nouveau gouvernement français semble mieux placé pour obtenir un compromis budgétaire.

Les enquêtes auprès des entreprises signalent une croissance modérée

La récente fermeture partielle de l'administration fédérale américaine – la plus longue jamais enregistrée – a

interrompu la publication de nombreuses statistiques économiques clés. Les analystes ont donc dû s'appuyer sur des indicateurs « qualitatifs » issus de sondages.

Les publications reprennent progressivement, mais l'évaluation de la conjoncture américaine reste plus incertaine qu'à l'accoutumée. Pour autant, les enquêtes disponibles ne montrent pas de détérioration marquée de l'activité, et la fermeture elle-même n'était sans doute pas assez importante pour provoquer un recul significatif. Selon les estimations, la croissance aurait perduré jusqu'au troisième trimestre, à un rythme peut-être supérieur à la tendance.

En Europe, la situation est plus visible mais vraisemblablement plus molle, sans signe de blocage soudain. En Chine, les données semblent s'être légèrement raffermies, et Pékin paraît en bonne voie d'atteindre son objectif annuel de croissance de 5 % (avec les réserves habituelles sur la fiabilité des chiffres). Malgré la hausse des droits de douane en vigueur depuis le début de l'année, le commerce mondial continue de progresser.

L'inflation reste tenace

Le chômage progresse très lentement et les salaires continuent d'augmenter plus vite que les prix. C'est sans doute la principale raison pour laquelle l'inflation sous-jacente demeure élevée et supérieure aux objectifs, aux États-Unis (dans la mesure où les données sont disponibles), dans la zone euro et au Royaume-Uni. La Suisse, comme souvent, affiche de meilleurs résultats.

Les baisses de taux américaines pourraient être prématurées

La Fed a de nouveau abaissé ses taux directeurs en octobre, et les marchés anticipent encore des assouplissements importants – environ 100 points de base sur douze mois. Nous restons toutefois sceptiques : une telle réduction nous

semble peu nécessaire et peu probable. En revanche, les anticipations concernant les taux européens paraissent plus réalistes : les taux directeurs de la zone euro sont largement considérés comme proches de leur point bas cyclique.

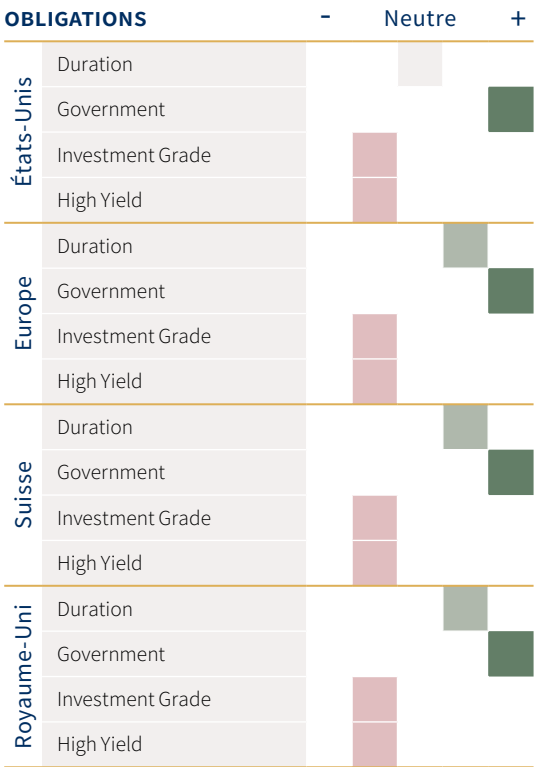
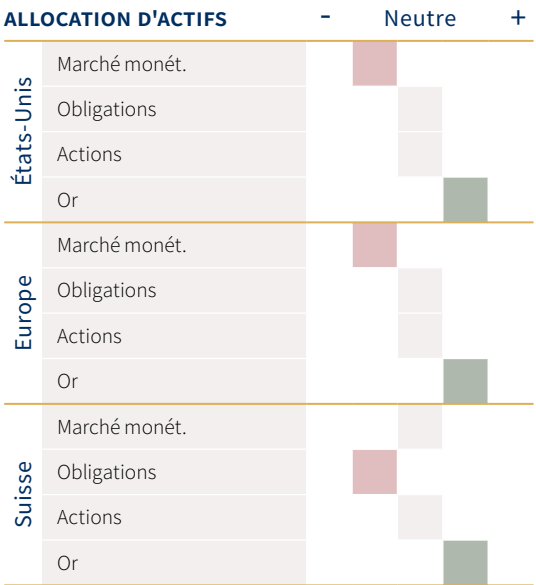
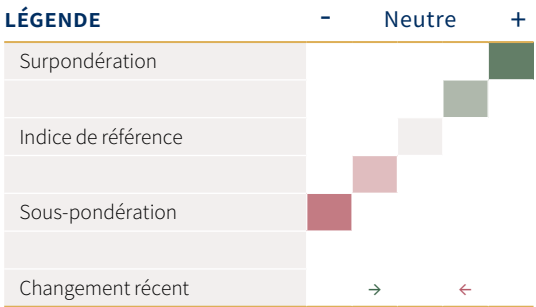
Les valorisations boursières restent élevées

Les marchés actions ont atteint de nouveaux sommets en octobre avant de légèrement reculer. Les valorisations demeurent exigeantes : seules les années 2000 affichaient des multiples plus élevés – avec les conséquences que l’on connaît. Les parallèles sont nombreux : engouement pour un thème technologique transformateur, attentes élevées de rentabilité future et comportements grégaires.

Cependant, des différences importantes existent : les leaders actuels sont largement profitables et génèrent des flux de trésorerie, contrairement à 2000. Les fusions-acquisitions restent modérées, sans excès intersectoriels, et l’endettement des entreprises est contenu.

Ces similitudes restent néanmoins préoccupantes. Combinées à notre prudence sur de nouvelles baisses de taux américaines, elles nous incitent à maintenir une allocation actions prudente, alignée sur le benchmark.

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



Neutre sur actions et obligations ; surpondération de l'or

Le récent repli des actions n'a pas suffi à corriger les valorisations liées à l'IA. Ajouté à notre scepticisme sur l'ampleur des baisses de taux américaines, cela nous conduit à rester attentistes : exposition actions conforme au benchmark et neutralité sur les obligations en dollars et en euros. Les taux directeurs ne devraient pas baisser beaucoup plus.

Une exception : les portefeuilles en francs, où le profil risque/rendement des obligations nous semble défavorable, justifiant une sous-pondération.

Nous conservons la surpondération en or malgré son affaiblissement récent. Initiée en juillet, la position reste pertinente : le métal offre une protection contre les risques extrêmes et certains scénarios inflationnistes. Elle est financée par une sous-pondération du cash dans les portefeuilles en dollars et par la sous-pondération des obligations en francs.

Obligations : privilégier la durée européenne et la qualité élevée

Nous continuons de favoriser les obligations de plus longue maturité dans les portefeuilles en euros, francs et livres sterling, où les devises sont solides et les économies plus modérées. Dans les portefeuilles en dollars, nous avons ramené la durée à neutre en mai, et les Treasuries semblent pleinement valorisés depuis plusieurs mois.

Nous maintenons une nette préférence pour les obligations souveraines par rapport au crédit, où les segments Investment Grade comme High Yield restent chers malgré le repli récent du High Yield. Cela dit, nous n'anticipons pas de dégradation majeure de la solvabilité des entreprises, malgré les faillites très médiatisées de First Brands et Tricolor.

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			

DEVISES		-	Neutre	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Actions : ouverture d’une nouvelle position sectorielle

Nous n’exprimons toujours pas de préférence régionale marquée. Notre surpondération américaine a été ramenée à neutre en mars, et la performance économique relative de l’Europe reste faible. Les marchés émergents se sont bien comportés récemment, mais hors Asie – qui partage avec les États-Unis une forte exposition à l’IA – la classe d’actifs demeure trop volatile et peu liquide pour des positions tactiques.

Au niveau sectoriel, après avoir surpondéré les services publics et réduit l’énergie, nous ouvrons une nouvelle position : surpondération du secteur de la santé, financée par une sous-pondération des biens de consommation de base. La santé avait été pénalisée par des inquiétudes liées aux droits de douane, mais ces préoccupations s’atténuent et la correction semble stabilisée. Le secteur bénéficie d’un potentiel de croissance indépendant du thème spéculatif de l’IA et conserve un caractère défensif attractif.

Nous maintenons également notre surpondération de longue date dans la technologie : malgré notre prudence sur les valorisations liées à l’IA, nous ne prévoyons pas de recul marqué du marché, et le secteur continue de tirer la performance globale.

Devises : toujours dans une fourchette étroite

Le dollar s’est stabilisé depuis le printemps, et les principaux taux de change évoluent dans des marges étroites. La pression exercée par M. Trump sur la Fed semble avoir atteint son apogée, et de nouvelles baisses de taux américaines pourraient être moins importantes que prévu.

Sur le plan stratégique, nous estimons depuis longtemps que l’approche « Make America Great Again » est mal conçue. Avec un excédent substantiel de la balance courante et des contrôles de capitaux, le renminbi chinois ne peut pas supplanter 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.

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).