

Allocation d'actifs Mosaïque

Janvier 2026

POINTS CLÉS

- La dynamique économique pourrait se maintenir en 2026
- Cela pourrait conduire à une remise en question des taux d'intérêt
- Parallèlement, les marchés actions intègrent déjà beaucoup de bonnes nouvelles
- Nous clôturons notre recommandation de longue date sur la technologie, au profit du secteur financier

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Le risque géopolitique évolue

Une année mouvementée et marquée par des tensions se termine, avec des conflits et des relations stratégiques qui continuent d'alimenter le risque géopolitique. La situation au Moyen-Orient reste tendue, tandis qu'un cessez-le-feu en Ukraine demeure hors de portée. La revendication de la Chine sur Taïwan reste non négociable. Par ailleurs, les dysfonctionnements politiques persistent en Occident, et la publication de la Stratégie nationale de sécurité des États-Unis pour 2025 a inquiété beaucoup d'observateurs par son approche centrée sur les intérêts américains et son analyse critique des perspectives européennes.

Cependant, ces préoccupations ont peu d'impact sur l'économie mondiale et les marchés financiers. Le transport maritime reste largement fluide. Les prix réels du pétrole ont encore baissé par rapport à leur tendance, et les prix du gaz naturel en Europe sont revenus proches de leurs niveaux d'avant l'invasion.

La menace directe pour les entreprises mondiales d'une guerre commerciale totale semble s'être légèrement atténuée, les négociations se poursuivant entre les États-Unis et certains pays particulièrement visés par les droits de douane imposés par M. Trump (dont la Suisse). Rien n'est acquis avec un président américain aussi imprévisible, mais à ce stade, le niveau global des droits de douane paraît gérable : coûteux, certes, mais pas prohibitif – surtout si, comme cela semble probable, les recettes générées aux États-Unis sont réinjectées sous forme de baisses d'impôts ou de dépenses publiques. Les données arrêtées à fin septembre montrent que le commerce mondial a progressé en 2025, à un rythme supérieur à celui de 2024 (même si une partie de cette accélération peut refléter des tentatives d'anticiper les droits de douane).

La croissance économique se poursuit

La fin (provisoire) de la paralysie du gouvernement fédéral américain a permis la reprise de la publication des statistiques, qui dressent le tableau d'une économie plus solide qu'on ne le craignait. Elle n'a probablement ralenti que légèrement en 2025, et son secteur privé – entreprises et ménages – affichait encore un excédent financier (c'est-à-dire que l'épargne dépassait l'investissement) au premier semestre, malgré des dépenses massives liées à l'IA.

Comme souvent, la zone euro a été plus atone, mais elle a probablement enregistré une croissance, supérieure aux estimations initiales ; par ailleurs, la hausse des dépenses de défense constitue un facteur de soutien. La Chine continue de souffrir des séquelles de son secteur immobilier, mais son économie devrait avoir progressé d'environ 5 % en 2025.

À l'échelle mondiale, les enquêtes auprès des entreprises en fin d'année restent globalement neutres. L'industrie paraît plus faible que les services, mais il n'y a toujours que peu de signes annonciateurs d'un retournement. Cette résilience économique persistante, plutôt que les droits de douane (qui n'apparaissent guère dans les indices de prix à la consommation), explique probablement pourquoi l'inflation sous-jacente reste tenace, à des niveaux supérieurs aux objectifs dans les grandes économies occidentales.

Des taux plus bas, vraiment nécessaires ?

Les taux directeurs américains ont encore été abaissés en décembre, mais les discussions au sein du Federal Open Market Committee et sur les marchés monétaires semblent plus équilibrées : de nouvelles baisses significatives paraissent un peu moins probables qu'il y a un mois. La Banque d'Angleterre a également réduit ses taux en décembre (À VÉRIFIER !), alors même que l'inflation locale reste nettement au-dessus de la cible et que le budget récemment voté est légèrement expansionniste pour 2026. Parmi les grandes banques centrales, la zone euro demeure la plus restrictive, les marchés anticipant un prochain mouvement à la hausse.

En tant qu'analystes, nous savons qu'il est risqué de « s'opposer à la Fed ». Néanmoins, nous continuons de douter de la nécessité de taux plus bas aux États-Unis (ou au Royaume-Uni), et la possibilité d'un revirement en 2026 est l'une des raisons pour lesquelles nous maintenons notre allocation proche du benchmark depuis quelque temps.

Valorisations boursières toujours élevées

Après un léger repli en novembre, les grands indices actions ont rebondi pour atteindre (de justesse) de nouveaux sommets en décembre, même si certaines valeurs emblématiques liées à l'IA n'ont pas participé à ce mouvement.

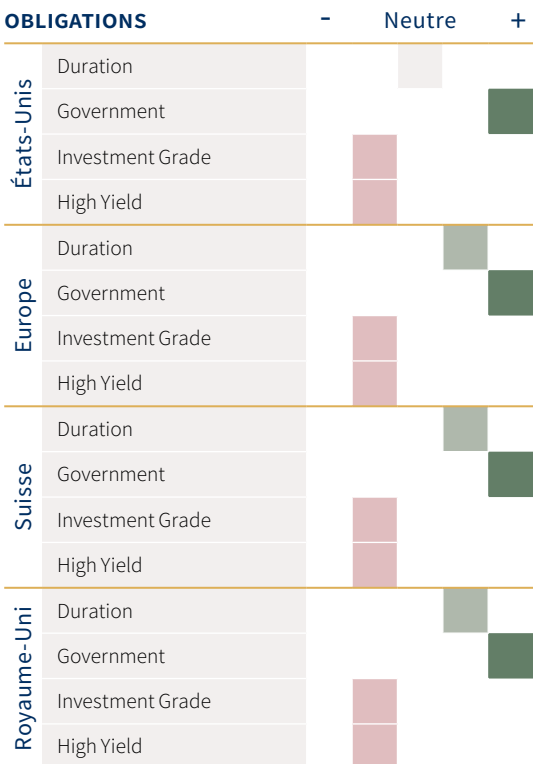
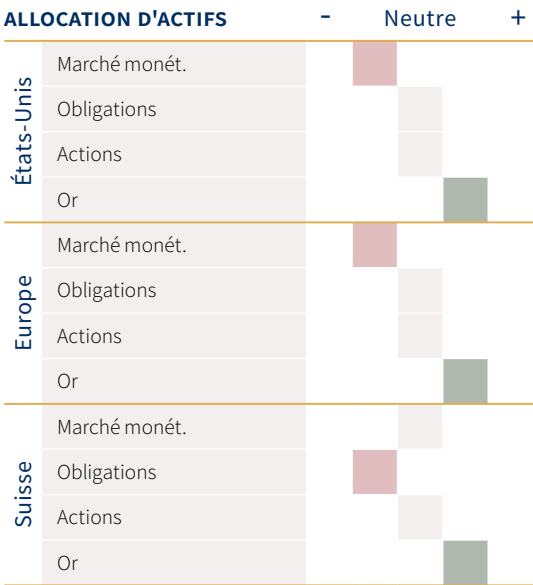
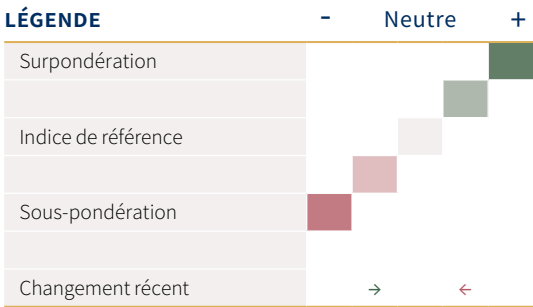
Les bénéfices progressent solidement, et comme indiqué, la rotation du leadership semble enfin s'amorcer ; néanmoins, les valorisations paraissent élevées : elles n'ont été significativement supérieures qu'en 2000, ce qui s'est mal terminé. Les deux périodes présentent des points communs : une technologie nouvelle et potentiellement transformatrice ; des attentes élevées en matière de rentabilité future ; et des signes d'effet de mode.

Cela dit, des différences importantes subsistent avec 2000. Les valeurs récemment dominantes sont généralement

rentables et génératrices de trésorerie, ce qui n'était pas le cas à l'époque ; les opérations de fusion-acquisition et l'endettement des entreprises sont plus modérés.

Ces parallèles restent néanmoins préoccupants, et constituent une autre raison pour laquelle nous conservons une allocation prudente aux actions, proche du benchmark.

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



Nous restons fermement neutres sur les actions et les obligations ; surpondération de l'or

Comme indiqué, les valorisations des actions semblent élevées et, combinées à notre scepticisme quant à la marge pour de nouvelles baisses des taux américains, cela nous maintient dans une posture « attentiste », avec des pondérations actions au niveau du benchmark.

Nous restons également neutres – dans les portefeuilles en dollars et en euros – sur les obligations : les valorisations paraissent raisonnables, mais comme mentionné, une révision des taux directeurs pourrait intervenir. L'exception demeure locale et technique : dans les portefeuilles en francs, le couple risque/rendement des titres à revenu fixe reste très déséquilibré, et nous conservons une sous-pondération.

Après une brève perte de dynamisme, l'or a rebondi près de ses précédents sommets, et les graphiques de long terme semblent tendus. Néanmoins, nous restons tactiquement surpondérés. Il continue d'offrir une protection contre les scénarios extrêmes et inflationnistes. Dans les portefeuilles en euros et en dollars, la position est financée par une sous-pondération en liquidités, et dans les portefeuilles en francs par la sous-pondération locale en titres à revenu fixe.

Obligations : durée européenne et qualité élevée toujours privilégiées

Malgré la faiblesse récente, nous continuons de préférer les obligations à plus longue échéance dans les portefeuilles en euros, francs et livres sterling. Les devises restent solides et les économies plus modérées. Dans les portefeuilles en dollars, nous avons réduit la durée à neutre en mai, et les Treasuries paraissent toujours bien valorisés.

Nous continuons également à privilégier fortement les obligations d'État par rapport au crédit, où les segments investment grade et spéculatif semblent encore chers (une amorce de correction dans ce dernier a été inversée, ramenant les spreads vers leurs plus bas historiques). Cela dit, nous n'anticipons pas de détérioration marquée de la qualité du crédit corporate : les récents défauts médiatisés semblent refléter des comportements inappropriés plutôt que la conjoncture économique.

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 : fermeture de la surpondération technologique

Nous n'avons toujours pas de préférence régionale marquée. Nous avons ramené notre surpondération aux États-Unis à neutre en mars, mais la performance économique relative de l'Europe ne s'est pas significativement améliorée. Cela pourrait changer, compte tenu du puissant soutien budgétaire lié à la défense en Allemagne, mais cela reste hors de notre horizon tactique actuel. Les marchés émergents se sont bien comportés récemment, mais hors Asie – qui partage avec les États-Unis une forte exposition à l'IA – le bloc demeure trop volatil et illiquide pour des positions tactiques.

Au niveau sectoriel, après plusieurs années, nous clôturons notre surpondération en technologie, en sécurisant les gains et en attendant de voir comment l'histoire de l'IA évoluera (nous passons à neutre, pas à sous-pondéré). Comme indiqué, les valorisations sont élevées et les attentes quant aux bénéfices de l'IA pour ses clients pourraient être irréalistes. Nous utilisons les fonds pour surpondérer le secteur financier – un secteur cyclique, susceptible de bénéficier de taux d'intérêt restant un peu plus fermes que ce que les marchés monétaires anticipent.

Par ailleurs, nous maintenons nos surpondérations récentes en santé et en services publics, financées – avec la surpondération des financières – par une sous-pondération en biens de consommation courante et une double sous-pondération en énergie. Ce mix sectoriel est volontairement éclectique – ni agressivement cyclique ni défensif – en cohérence avec notre position neutre sur la classe d'actifs.

DEVISES		-	Neutre	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Devises : le dollar reste dans sa fourchette

Le dollar s'est légèrement affaibli le mois dernier, mais reste dans la étroite fourchette de négociation qu'il occupe depuis mai. La conviction sur les devises demeure faible. L'intimidation de la Réserve fédérale par M. Trump semble avoir atteint son pic, et comme indiqué plus haut, les perspectives de taux américains pourraient ne pas être aussi unilatérales que les marchés monétaires le supposaient. Stratégiquement, la politique « Make America Great Again » est mal conçue. Avec un excédent important des paiements et des contrôles de capitaux, le renminbi chinois 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).