

Allocation d'actifs Mosaïque

Février 2026

POINTS CLÉS

- Les risques géopolitiques restent élevés
- Les taux d'intérêt et les niveaux de valorisation pourraient peser davantage sur les portefeuilles
- Nous réduisons l'exposition aux actions américaines au profit de l'Asie et des secteurs cycliques

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Un début d'année 2026 mouvementé

Deux initiatives américaines sont venues s'ajouter rapidement aux crises déjà en cours en Ukraine et à la situation toujours tendue au Moyen Orient : l'enlèvement du président vénézuélien et la menace visant le Groenland. Ces événements sont survenus peu après la publication de la Stratégie de sécurité nationale des États Unis, très axée sur les intérêts américains et critique à l'égard de l'Europe. Cela a ravivé les discours sur un changement de paradigme et l'émergence d'un « nouvel ordre mondial ».

À nos yeux, cette interprétation est, une fois encore, prématurée. Pour l'instant, l'économie mondiale et les marchés financiers semblent peu affectés. L'exception notable reste l'or, dont le rôle de valeur refuge contribue probablement à la poursuite de sa hausse vers de nouveaux sommets.

Avec un président américain aussi imprévisible, nous ne tenons rien pour acquis. Les tensions commerciales et tarifaires se sont peut être stabilisées, mais elles demeurent élevées, et le débat politique intérieur aux États Unis reste très polarisé. Cela dit, à court terme, nos préoccupations d'investisseurs sont plus concrètes.

Croissance et inflation persistante

Les données disponibles continuent de montrer que l'économie américaine, baromètre mondial, se porte mieux que beaucoup ne le craignaient. Les estimations pour le dernier trimestre 2025 suggèrent une croissance proche du double de son rythme habituel (les propos de M. Trump à Davos n'étaient donc pas entièrement exagérés). Cette dynamique peut être en partie erratique et liée aux investissements dans l'intelligence artificielle, mais la consommation des ménages apparaît elle aussi en bonne santé.

La croissance européenne reste, comme souvent, plus modérée. Elle a toutefois dépassé des attentes particulièrement pessimistes et, en fin d'année, les carnets de commandes industriels — en particulier en Allemagne — montraient des signes d'amélioration, alors qu'un important soutien budgétaire aux dépenses de défense et d'infrastructures se profile.

L'économie chinoise continue de souffrir du contrecoup de la crise immobilière, mais elle devrait néanmoins avoir progressé d'environ 5 % en 2025, avec une dynamique positive jusqu'à la fin de l'année.

À l'échelle mondiale, les enquêtes de conjoncture de début d'année indiquent une activité intermédiaire. Le secteur industriel est plus faible que les services, mais rien n'indique un ralentissement marqué à court terme. Le chômage augmente lentement, à partir de niveaux bas. Dans ce contexte, nous restons davantage préoccupés par le risque d'inflation que par celui de déflation. Malgré un léger ralentissement récent, l'inflation sous jacente devrait rester durablement au dessus des objectifs dans les grandes économies occidentales.

Un possible changement de perspective sur les taux d'intérêt

Le président américain continue de critiquer ouvertement la Réserve fédérale. Si son indépendance monétaire devait être sérieusement remise en cause, les conséquences pour les marchés financiers pourraient être importantes, bien au delà des États Unis.

Nous pensons toutefois que la Fed conservera son autonomie opérationnelle. Les baisses de taux déjà décidées — la dernière en décembre — reflètent selon nous son évaluation actuelle des risques. Si l'inflation s'avère aussi persistante que nous le pensons, cette analyse pourrait évoluer.

Les marchés monétaires semblent commencer à intégrer cette possibilité : les taux directeurs américains attendus fin 2026 se sont légèrement redressés ces dernières semaines. Parmi les grandes banques centrales, seule la Banque nationale suisse nous semble exposée à un risque d'inflation limité, et son taux directeur est désormais revenu à zéro.

La perspective d'un réajustement plus restrictif des anticipations de taux en 2026 reste l'une des raisons pour lesquelles nous maintenons une allocation d'actifs proche de l'indice de référence.

Des valorisations boursières élevées

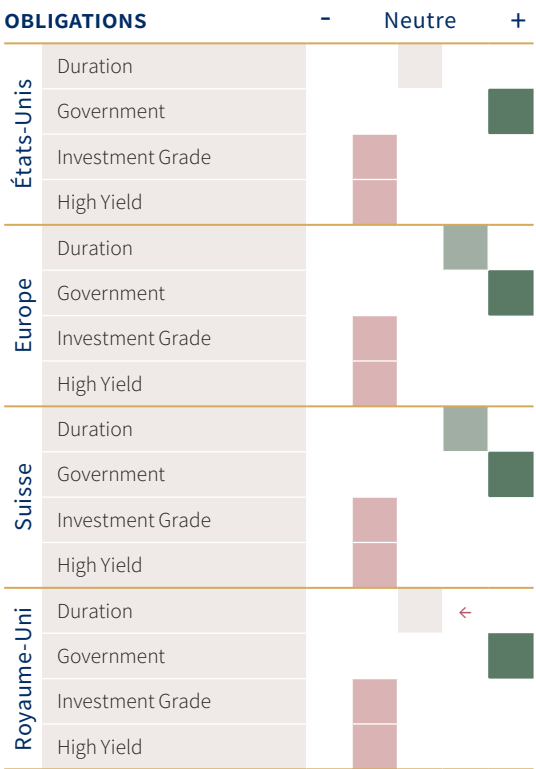
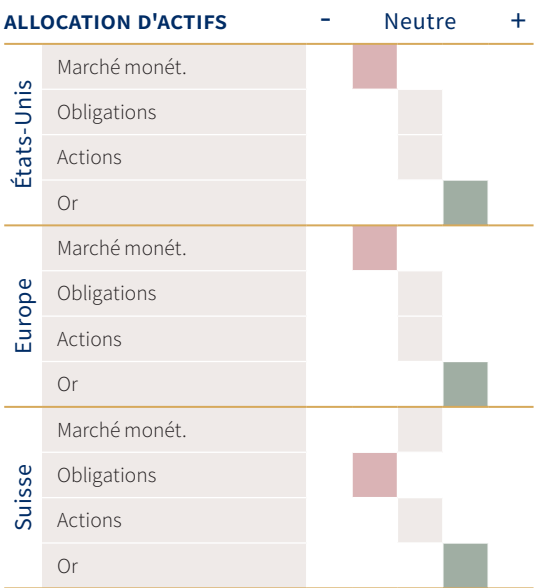
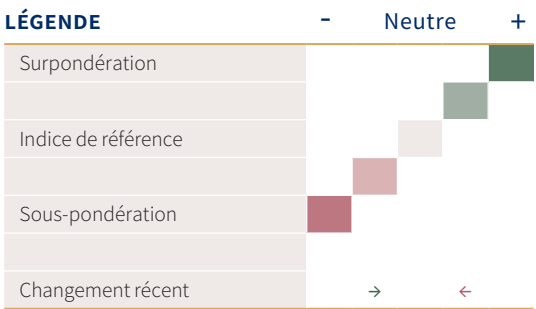
Malgré un contexte géopolitique agité et de forts gains en 2025, les marchés actions ont continué de progresser début 2026, atteignant de nouveaux records. Les bénéfices ont augmenté nettement, mais les cours ont progressé encore plus rapidement : la dernière période où les valorisations étaient plus élevées remonte à l'an 2000, avec les conséquences que l'on connaît.

Les deux périodes partagent plusieurs points communs : une technologie potentiellement révolutionnaire, des attentes élevées en matière de rentabilité future et des signes de comportements mimétiques sur les marchés.

Des différences importantes existent néanmoins. Les entreprises dominantes aujourd'hui sont majoritairement rentables et génèrent des flux de trésorerie solides. Les opérations de fusions acquisitions et l'endettement des entreprises restent plus modérés. Enfin, on observe récemment une possible rotation du leadership boursier.

Compte tenu de ces niveaux de valorisation élevés, nous conservons une exposition prudente aux actions, à des niveaux proches de l'indice de référence.

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



Neutralité sur les actions et les obligations, surpondération de l'or

Nous restons dans une approche d'attente, avec une pondération des actions alignée sur l'indice de référence. Comme indiqué précédemment, nous doutons que les taux d'intérêt puissent baisser beaucoup plus, alors que les marchés actions intègrent déjà de nombreuses bonnes nouvelles.

Nous conservons également une position neutre sur les obligations dans les portefeuilles en dollars et en euros. Le principal facteur est la réévaluation possible des perspectives de taux : les obligations d'État présentent désormais des niveaux de valorisation relativement raisonnables. L'exception concerne les portefeuilles libellés en francs suisses, où les obligations nous paraissent chères ; nous y maintenons donc une sous pondération.

L'or a poursuivi sa forte progression en début d'année et son prix en dollars a doublé depuis août 2024. Il évolue à des plus hauts historiques, tant en termes réels que nominaux, et son évolution de long terme est remarquable. Malgré cela, nous conservons une surpondération tactique : l'or reste une protection face aux risques géopolitiques extrêmes et aux scénarios inflationnistes. Dans les portefeuilles en euros et en dollars, cette position est financée par une sous pondération de la trésorerie ; dans les portefeuilles en francs suisses, par la sous pondération locale des obligations.

Obligations : priorité à la qualité et à la duration (zone euro)

Nous privilégions toujours les obligations de très haute qualité, principalement souveraines. Les obligations d'entreprises — qu'elles soient de catégorie investissement ou spéculatives — restent chères d'un point de vue historique, même si les obligations émergentes libellées en devises fortes offrent des valorisations plus attractives.

Nous n'anticipons toutefois pas de dégradation marquée de la qualité de crédit des entreprises. Les défauts récents très médiatisés reflètent davantage des problèmes de gouvernance que la conjoncture économique.

Nous privilégions de nouveau les obligations de maturité longue dans les portefeuilles en euros et en francs suisses. En revanche, pour les portefeuilles en livres sterling, nous sommes revenus à une position neutre afin de mieux nous aligner avec les portefeuilles en dollars. Les grandes devises continentales restent solides et leurs économies plus modérées.

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 : une orientation légèrement cyclique

Après plusieurs mois de neutralité géographique, nous avons réduit notre exposition aux actions américaines à une sous pondération et relevé l'Asie émergente à une surpondération.

Les valorisations sont les plus tendues aux États Unis, où la thématique liée à l'intelligence artificielle est la plus marquée. Une stabilisation du risque tarifaire, combinée à la poursuite de la croissance du commerce mondial, pourrait en revanche soutenir les marchés chinois, taïwanais et sud coréens. Ces marchés sont également riches en valeurs technologiques, mais à des valorisations plus attractives et avec une dépendance potentiellement moindre à l'IA.

Les autres marchés émergents ont également bien performé, mais l'ensemble reste trop volatil et peu liquide pour prendre des positions tactiques.

Nous restons neutres sur l'Europe. La situation pourrait évoluer lorsque l'impact des dépenses publiques liées à la défense se matérialisera davantage, mais cela reste au delà de notre horizon d'investissement tactique actuel.

D'un point de vue sectoriel, nous relevons les matériaux industriels à une position surpondérée et passons l'immobilier en sous pondération. Cela accroît légèrement la sensibilité économique des portefeuilles, tout en réduisant l'exposition à un secteur potentiellement vulnérable à un changement de perspective sur les taux d'intérêt.

Nous restons surpondérés en valeurs financières — souvent peu sensibles au niveau des taux en tant que tel — ainsi qu'en services aux collectivités et en santé. Ces positions sont financées par une sous pondération de la consommation de base et une double sous pondération du secteur de l'énergie. Dans l'ensemble, cette allocation sectorielle est modérément cyclique et plus conventionnelle qu'auparavant. Nous avons par ailleurs mis fin à une surpondération de longue date dans la technologie le mois dernier.

DEVISES	-	Neutre	+
USD			
EUR			
GBP			
CHF			

Devises : un dollar toujours sans tendance marquée

Le dollar s'est encore légèrement affaibli et teste la partie basse de la fourchette étroite dans laquelle il évolue depuis mai. Notre sous pondération des actions américaines reflète en partie l'anticipation d'un dollar durablement faible, même si notre conviction reste limitée.

La réévaluation possible des perspectives de taux américains évoquée plus haut pourrait toutefois apporter un soutien tactique au dollar. À plus long terme, malgré son important excédent de paiements et ses 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).