

Allocation d'actifs Mosaïque

Mars 2026

POINTS CLÉS

- Le risque géopolitique s'est atténué – pour l'instant.
- Nos préoccupations d'investissement restent centrées sur les taux d'intérêt et les valorisations.
- Nous n'apportons que de légers ajustements aux portefeuilles, en restant proches des indices de référence.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

L'agitation géopolitique se calme

Après un début d'année spectaculaire, marqué par l'enlèvement du président vénézuélien par les États-Unis et des menaces visant le Groenland, le climat politique s'est apaisé. Nous doutons que ces événements remarquables constituent un véritable changement de paradigme géopolitique ; et même si tel était le cas, leur impact sur le monde étroit et impersonnel de l'économie et de la finance resterait incertain.

À ce jour – malgré la poursuite du traumatisme en Ukraine et la fragilité du cessez-le-feu au Moyen-Orient – les répercussions sur les portefeuilles sont demeurées limitées. L'exception la plus évidente a sans doute été l'or, dont l'attrait de valeur refuge a probablement contribué à sa récente envolée – même si celle-ci semble avoir perdu de son élan ces dernières semaines.

Avec un président américain aussi imprévisible, nous ne tenons rien pour acquis. De récentes déclarations à l'égard de l'Iran laissent entrevoir une possible reprise de l'intervention américaine (ce qui devrait renforcer le scepticisme envers un « nouvel ordre mondial »). Les tensions commerciales et tarifaires demeurent élevées. Pour l'instant toutefois, nos préoccupations d'investisseurs restent plus terre-à-terre.

Croissance et inflation persistante

Les estimations pour le dernier trimestre 2025 suggèrent que la croissance américaine évoluait à près du double de son rythme habituel (les propos de M. Trump à Davos n'étaient donc pas pure exagération). Cela reflète sans doute les dépenses liées à l'IA, mais la demande des consommateurs est également restée solide.

La croissance européenne a été plus modérée, comme

à l'accoutumée, mais a néanmoins dépassé les attentes pessimistes. Un puissant stimulus lié aux dépenses de défense et d'infrastructure en Allemagne se profile également. L'économie chinoise souffre toujours des séquelles de la crise immobilière, mais aurait néanmoins progressé d'environ 5 % en 2025.

Les enquêtes prospectives auprès des entreprises se sont même renforcées, notamment aux États-Unis et en Europe, sous l'impulsion inhabituelle du secteur industriel, qui a réduit une partie de son retard sur les services. Globalement, peu d'indices laissent présager un ralentissement imminent. Le chômage progresse, mais lentement et à partir de niveaux faibles. Nous demeurons donc davantage préoccupés par le risque inflationniste que par le risque déflationniste, et malgré un certain assouplissement récent de part et d'autre de l'Atlantique, nous pensons que l'inflation sous-jacente restera tenace, au-dessus des objectifs.

Vers une réévaluation des taux d'intérêt ?

Le président américain a probablement choisi le bon Kevin (M. Warsh) pour diriger la Réserve fédérale, et la menace pesant sur son indépendance monétaire – qui serait lourde de conséquences pour les investisseurs mondiaux – s'est probablement quelque peu estompée.

Nous avons considéré l'assouplissement de la politique monétaire américaine à ce jour comme le reflet du propre jugement de la Fed, et non de l'intimidation de M. Trump ; et si l'inflation s'avère effectivement aussi persistante que nous le pensons, ce jugement pourrait évoluer.

Les marchés monétaires intègrent cette possibilité depuis un certain temps, mais il existe encore une marge pour une réévaluation supplémentaire, plus restrictive. Parmi les grandes banques centrales, nous continuons de considérer que seule la Banque nationale suisse fait face à un risque d'inflation minimal – et son taux directeur est désormais

revenu à zéro. La possibilité d'une telle réévaluation des taux américains reste l'une des raisons qui nous conduisent à maintenir notre allocation d'actifs proche de l'indice de référence.

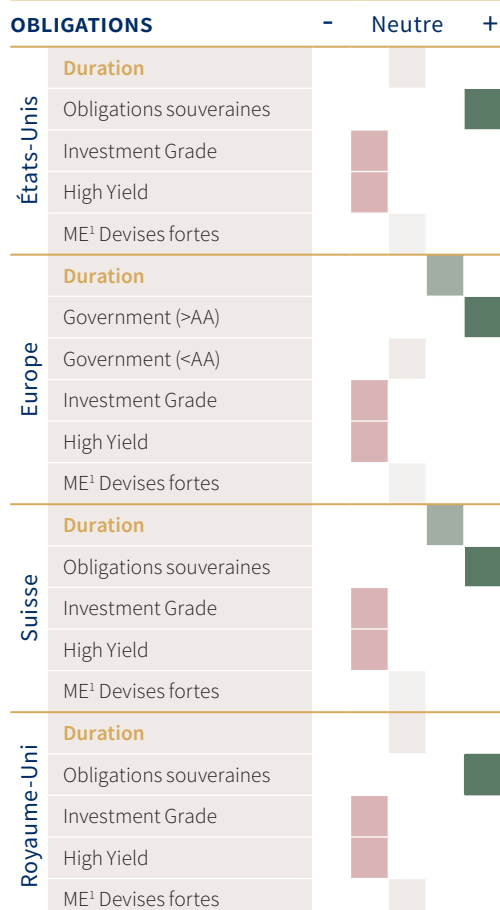
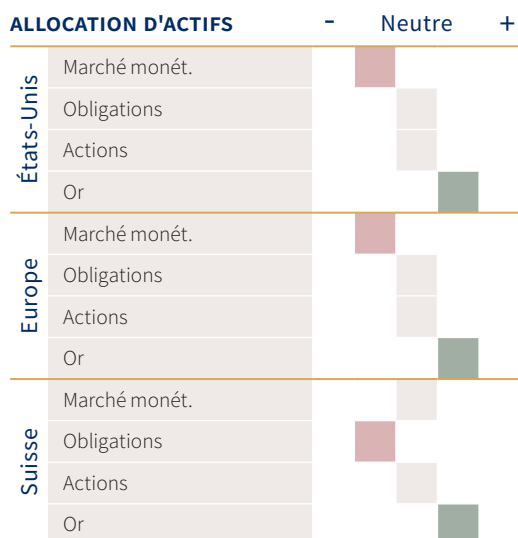
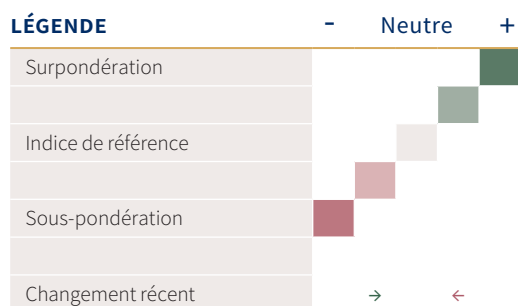
Les valorisations boursières restent élevées

Malgré le bruit géopolitique et les forts gains de 2025, les cours des actions sont restés globalement fermes début 2026, atteignant brièvement de nouveaux sommets. La seule période où les valorisations ont été nettement supérieures à celles d'aujourd'hui remonte à 2000 – et cela s'est mal terminé. Les deux épisodes partagent un thème technologique nouveau et potentiellement transformateur, des attentes élevées en matière de rentabilité future, et un comportement de type « effet de mode ».

Il existe aussi des différences importantes avec 2000. Les titres qui dictent la tendance aujourd'hui sont, pour la plupart, rentables et générateurs de trésorerie. L'activité de fusions-acquisitions et l'endettement des entreprises sont plus modérés. Néanmoins, des valorisations aussi élevées constituent une autre raison de maintenir une allocation en actions prudente, proche de l'indice.

Une question clé est de savoir si le marché opère une rotation vers de nouveaux leaders ou s'inverse. Certains signes de rotation sont encourageants dans les performances récentes par régions et secteurs, à mesure que l'impact de l'IA est remis en question (le plus bruyamment – ironie – au sein même du secteur technologique, plutôt que chez sa base de clients).

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



Toujours fermement neutres sur les actions et les obligations, et surpondérés en or

Nous restons en mode « attendre et voir », avec des pondérations actions au niveau de l'indice de référence. Comme indiqué, nous doutons que les taux d'intérêt baissent beaucoup plus, et les actions ont déjà intégré une bonne dose d'optimisme lié à l'IA.

Nous restons également neutres – dans les portefeuilles libellés en dollars et en euros – sur les obligations, même si les emprunts d'État sont raisonnablement valorisés. L'exception demeure locale et technique : dans les portefeuilles en francs, les obligations paraissent chères, et nous sommes sous-pondérés.

L'or a légèrement reflué par rapport aux records nominaux et réels de janvier, mais les graphiques de long terme restent remarquables. Nous demeurons néanmoins tactiquement surpondérés. L'or offre toujours une exposition au « risque extrême » géopolitique et à des scénarios inflationnistes. Dans les portefeuilles en euros et en dollars, la position est financée par une sous-pondération de la trésorerie, et dans les portefeuilles en francs, par la sous-pondération locale des titres à revenu fixe.

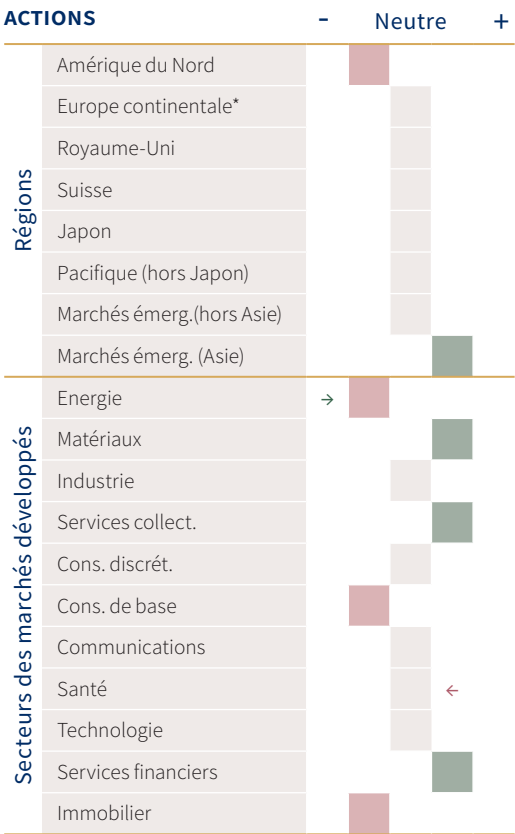
Obligations : qualité élevée et duration (zone euro) toujours privilégiées

Nous continuons de privilégier fortement la plus haute qualité – principalement les obligations souveraines. Les spreads investment grade et high yield se sont un peu écartés ces dernières semaines, mais le crédit reste globalement cher au regard de l'histoire. Nous n'anticipons toutefois pas de dégradation spectaculaire de la solvabilité (qu'il s'agisse des entreprises occidentales ou des emprunteurs des marchés émergents). Les défauts très médiatisés de l'automne dernier reflétaient des comportements fautifs, pas le contexte économique, et les marchés du crédit cotés n'ont pas encore été sensiblement affectés par la rotation du leadership boursier.

Nous privilégions les maturités longues dans les portefeuilles en euros et en francs, mais, en sterling, nous avons récemment ramené la duration à neutre (pour nous aligner davantage sur les portefeuilles en dollars). Les devises continentales restent solides, et les économies locales (ainsi que le risque inflationniste) sont plus contenus.

¹ Marchés Émergents

Allocation d'actifs - Aperçu général (ii)



Actions : version allégée mais complète

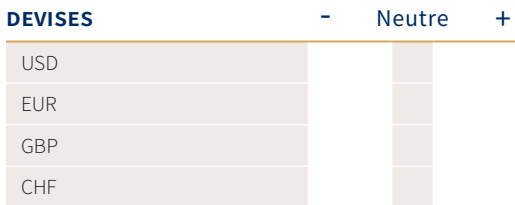
Après plusieurs mois de neutralité régionale, nous avons réduit notre exposition aux États-Unis et augmenté celle à l'Asie émergente, où les valorisations sont plus attractives et où la stabilisation du risque lié aux droits de douane pourrait soutenir les marchés.

L'Europe reste neutre pour le moment, en attendant que les mesures budgétaires liées à la défense produisent leurs effets.

Nous restons prudents sur le Japon : la forte performance post-élections ne s'accompagne pas d'un véritable programme de réformes.

Au niveau sectoriel, nous avons récemment surpondéré les matériaux industriels et sous-pondéré l'immobilier, ce qui augmente légèrement la sensibilité économique des portefeuilles. Nous réduisons maintenant notre double sous-pondération de l'énergie, financée par un retour à neutre sur la santé.

Nous restons surpondérés en financières et en services aux collectivités, financés par une sous-pondération des biens de consommation de base et une simple sous-pondération de l'énergie. Nous avons aussi clôturé une longue surpondération de la technologie, sans toutefois aller jusqu'à la sous-pondération.



Devises : la nouvelle faiblesse du dollar nous convainc peu

Le dollar a encore légèrement reculé en février et est sorti de l'étroite fourchette de fluctuation dans laquelle il évoluait depuis mai. Notre passage à une sous-pondération des actions américaines en janvier peut être vu comme une attente implicite d'un dollar durablement plus faible, mais notre conviction demeure limitée. La réévaluation potentielle des taux américains évoquée plus haut pourrait notamment lui apporter un soutien tactique. Plus stratégiquement, avec un important excédent de 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).