

Point de situation économique

par Vincent Schwery, responsable AM / CIO (Politique de placement – décembre 2025)

Conjoncture et marchés financiers

Le mois de novembre a été marqué par la résurgence brutale de la volatilité sur les marchés. Outre la flambée des valorisations boursières et les dépenses faramineuses des géants de l'IA, le marché a pris conscience du cycle très court des investissements en IA. Dicté par un rythme d'innovation élevé avec des gains de performance majeurs, une dépréciation plus rapide que prévue des actifs pourrait peser fortement sur la rentabilité. Un risque supplémentaire vient du fait qu'un petit groupe de sociétés technologiques se livre à des opérations d'achat et de vente circulaires qui gonflent artificiellement leur valeur réelle. De plus, l'essor du secteur repose désormais de plus en plus sur la dette avec USD 200bn d'émissions obligataires récentes pour financer les infrastructures. Les structures hors bilan et les co-entreprises deviennent le modèle par défaut. Ces financements, dits « de l'ombre » car non soumis aux restrictions encadrant les prêts risqués, sont opaques. Par conséquent, il est difficile d'évaluer le niveau de risque inhérent au système. Toute cette alchimie financière rappelle que, comme à l'époque internet, il faut rester sélectif et regarder la solidité réelle des modèles d'affaires. Au final, sur les marchés, aucun investisseur ne nie le contexte bullesque actuel, mais lorsque des technologies aussi disruptives sont développées, la logique est mise de côté. Cependant, derrière ce retour de la volatilité sur les marchés se cache une accumulation inquiétante des risques. Ceux-ci ne tempèrent guère l'enthousiasme aveugle du marché pour toute valeur liée à l'IA, surtout que la détérioration des métriques de l'emploi et le ralentissement des ventes au détail devraient suffire pour convaincre la Fed de baisser ses taux. Il vaut mieux en effet donner un coup de pouce à l'économie en baissant les taux, quitte à créer de l'inflation, que ne rien faire et risquer une récession. Cette perspective d'une politique monétaire plus souple a galvanisé les investisseurs et permis au marché de rebondir. Nous pensons cependant que le basique du travail d'un gérant consiste à gérer les risques et qu'il faut savoir prendre des profits. Après une belle année, nous avons donc décidé de réduire quelque peu la voilure sur les actifs risqués.

Taux et devises

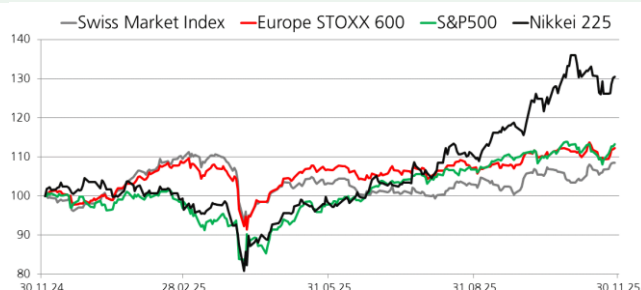
La communication prospective de la Fed, censée favoriser la stabilité et la prévisibilité, a généré une cacophonie générale. La probabilité implicite d'une baisse de taux est passée de plus de 90% en début de mois pour s'effondrer à 30% puis rebondir à 90% en quelques jours, signe d'une nervosité palpable et d'une faible conviction. Le 10 ans US est repassé sous le seuil des 4%, signe de capitulation du marché obligataire face à la perspective d'un assouplissement futur, malgré des signaux mixtes sur l'inflation et l'activité économique. En Suisse, la BNS est fortement intervenue sur le marché des changes et lutte contre l'appréciation inexorable du franc suisse qui a atteint un plus haut historique face à l'euro en novembre à 1.0841.

Marchés des actions

Après un début de mois mouvementé, les marchés ont rebondi sur fond de « fed put ». De plus, la saison en cours des résultats d'entreprises est de bonne facture. Les projections de progressions de bénéfices pour 2026 impressionnent à +16% et +11% en Europe. Cependant, des résultats financiers excellents ne suffisent plus à soutenir certains titres, un signe typique d'essoufflement. La concentration extrême des indices et des marges bénéficiaires au plus hauts historiques souligne aussi la fragilité actuelle. En Suisse, Roche a porté les indices avec une hausse de presque 20% en novembre. L'approbation d'un nouveau médicament à fort potentiel montre que la transformation du R&D est sur la bonne voie.

Indications importantes: Les indications figurant dans le présent document ont un caractère purement informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en placement strict ou toute autre recommandation. Les taux de change en devises peuvent affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu d'un placement quelconque mentionné dans ce document en fonction de la monnaie de référence de l'investisseur. Bien que les informations aient été puisées aux meilleures sources, la BCN ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude, à leur exhaustivité et à leur actualité. Les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers ne sont pas applicables au présent document.

Taux d'intérêt à 10 ans



Principaux indices



Politique de placement BCN

Positionnement actuel basé sur le mandat de gestion BCN Durable Equilibré en CHF

Sous-pondérer en obligations

Nous maintenons une approche prudente sur les obligations, en particulier sur les durations longues, compte tenu des tensions persistantes sur les marchés obligataires internationaux. La volatilité de la courbe japonaise et l'incertitude quant à la trajectoire monétaire américaine continuent de limiter le potentiel de performance des obligations souveraines. Nous surpondérons la poche émergente en raison de la dépréciation structurelle du dollar qui rend le coût de la dette moins onéreux pour les entreprises de la région.

	Chgmt	-	Neutre	+
Liquidités (total)				
Obligations (total)				
Suisse				
Europe				
Amérique du Nord				
Pacifique				
Marchés émergents				

Sous-pondérer en actions

Face aux signaux de fragilité évoqués précédemment, nous avons décidé d'ajuster notre exposition au risque et réduisons l'allocation en actions afin de renforcer la résilience des portefeuilles. La réduction porte notamment sur les expositions américaines et européennes. Cette mesure permet d'augmenter la position en liquidités et de réduire la sensibilité des portefeuilles à la volatilité accrue des marchés. Nous restons surpondéré en Suisse en raison de la composition très défensive de l'index.

	Chgmt	-	Neutre	+
Actions (total)				
Suisse				
Europe				
Amérique du Nord				
Pacifique				
Marchés émergents				

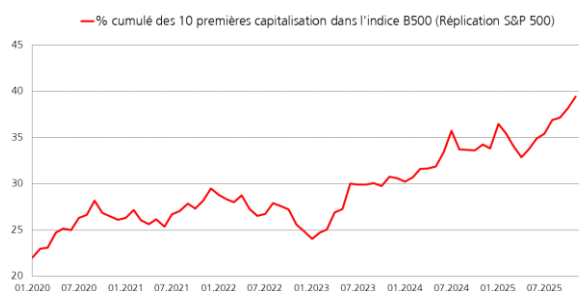
Surpondérer dans les placements alternatifs

Pas de changement pour l'immobilier. Les fondamentaux restent sains avec des taux de vacance bas. Quant aux métaux précieux, ils continuent de nous offrir une protection naturelle contre la dépréciation des monnaies fiduciaires.

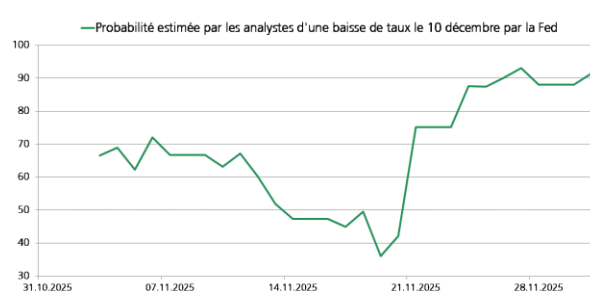
	Chgmt	-	Neutre	+
Alternatifs (total)				
Métaux précieux				
Immobilier				

Terminologie : « Chgmt » représente le changement sur 1 mois / Les signes « - » (sous-pondéré) et « + » (surpondéré) reflètent le potentiel de rendement des différentes classes d'actifs. Une classe d'actif est surpondérée si son rapport rendement/risque est supérieur à celui des autres classes d'actifs. Inversement, la classe d'actif est sous-pondérée si son rapport rendement/risque est inférieur.













La concentration du marché sur les principales capitalisations boursières atteint des niveaux inédits.



La communication prospective de la Fed retourne les attentes du marché sur les baisses de taux sur deux jours.



Sélection d'indices – Evolution du 31.12.2024 au 30.11.2025

 SMI	+	10.63%	 S&P500	+	16.45%	 SXI Real Estate Funds	+	9.09%
 STOXX Europe 600	+	13.56%	 Nikkei	+	25.97%	 Or (once/USD)	+	61.98%
 MSCI Monde	+	18.63%	 MSCI Pays Emergents	+	27.10%	 EURCHF	-	0.71%
 SBI AAA-BBB	+	0.87%	 Global Agg.	+	7.89%	 USDCHF	-	11.52%

Indications importantes: Les indications figurant dans le présent document ont un caractère purement informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en placement strict ou toute autre recommandation. Les taux de change en devises peuvent affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu d'un placement quelconque mentionné dans ce document en fonction de la monnaie de référence de l'investisseur. Bien que les informations aient été puisées aux meilleures sources, la BCN ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude, à leur exhaustivité et à leur actualité. Les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers ne sont pas applicables au présent document.