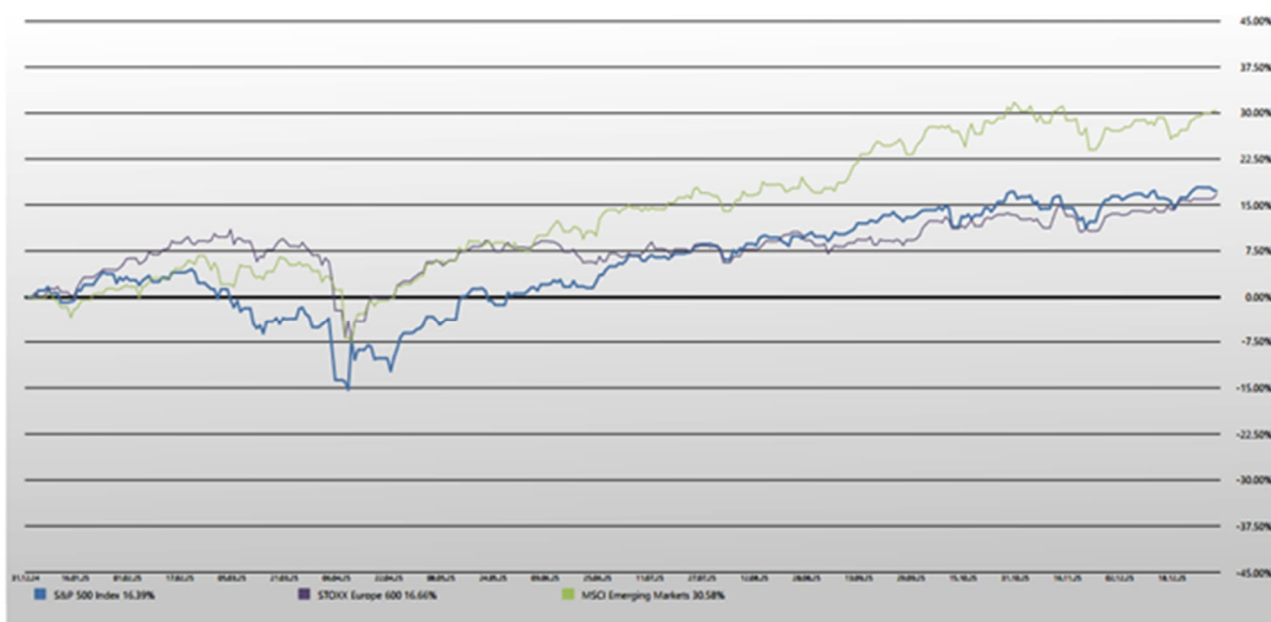


Revue trimestrielle des marchés financiers, décembre 2025

Quelques pics de volatilité n'ont pas empêché les marchés boursiers mondiaux de poursuivre leur tendance haussière globale au cours du dernier trimestre de l'année. Les baisses des taux d'intérêt de référence par les banques centrales et les investissements continus dans le segment de l'intelligence artificielle (IA) ont largement compensé les inquiétudes liées aux valorisations boursières, à la fermeture des administrations américaines et aux tensions géopolitiques persistantes. De plus, certaines données économiques publiées récemment n'étaient pas aussi mauvaises qu'on aurait pu le craindre. Cela dit, le contexte actuel est particulièrement trouble. Nous pensons que ce brouillard devrait persister au cours des prochains mois, les investisseurs étant tiraillés entre les bons résultats des entreprises, la crainte d'une stagflation et un droit international moribond.

Au quatrième trimestre 2025, les actions mondiales ont enregistré un rendement de 3,4%, tirées par les actions européennes (6,5%). Les actions américaines et celles des marchés émergents ont généré un rendement de 2,7% et 4,8% respectivement.

Marchés des actions, évolution sur 12 mois (%)



Source: Kestrel Wealth Management

En octobre et novembre, on a observé deux périodes de forte hausse de la volatilité, telle qu'exprimée par l'indice VIX, qui a bondi à deux reprises, passant d'un niveau de 16% à environ 25%. Ces périodes ont été marquées par la crainte d'un éventuel éclatement de la bulle de l'IA dans un avenir proche. La nervosité des investisseurs a été exacerbée par l'évolution opposée de l'économie des USA et de l'inflation, qui a semé le doute sur les prochaines mesures de la Réserve fédérale américaine (Fed).

En ce qui concerne l'IA, même si la période de « gains faciles » est peut-être derrière nous, les fondamentaux sous-jacents devraient rester soutenus par l'adoption continue de cette technologie dans plusieurs aspects de notre vie quotidienne. En effet, si l'IA s'apparente à une révolution industrielle, à l'instar des ordinateurs, d'Internet, etc... par le passé, son impact sur le monde, l'économie et les bénéfices des entreprises est loin d'être terminé. Les dépenses d'infrastructure liées à l'IA devraient également augmenter cette année. Par exemple, UBS estime que les investissements dans les centres de données dédiés à l'IA devraient atteindre 570 milliards de dollars, contre 420 milliards l'année dernière.

Les perspectives de croissance positives liées à l'IA sont partiellement contrebalancées par un environnement économique globalement morose en termes d'emploi et d'activité économique. Depuis juin 2025, le taux de chômage aux États-Unis est en hausse, passant de 4,1% à 4,6% sur la période. L'activité économique, en particulier dans le secteur manufacturier, présente également des faiblesses. À 47,9 pour la dernière lecture, en baisse par rapport à 48,2, l'indice ISM manufacturier indique toujours une contraction économique. Nous ne prévoyons pas de changement radical, dans un sens ou dans l'autre, de ces chiffres au cours des prochains mois.

Pour nous, la question principale réside dans l'évolution de l'inflation aux États-Unis. Avec les droits de douane mis en place tout au long de l'année par l'administration Trump, le taux d'inflation a augmenté de manière continue, bien que lente, pour atteindre 3,1% en septembre. Cependant, les données ont étonnamment baissé à 2,7% en novembre (aucune donnée n'a été publiée pour octobre en raison du « shutdown »). À l'avenir, le consensus s'attend à ce que l'inflation se situe entre 2,9% et 3%, soit toujours au-dessus de l'objectif de 2% fixé par la Fed. Malgré cela, si l'économie américaine reste en dessous de la moyenne, la Fed ne devrait pas en rester là dans sa politique monétaire accommodante et devrait, selon nous, réduire encore un peu plus son taux d'intérêt de référence. Cela soutiendrait à son tour les marchés boursiers. Nous gardons toutefois à l'esprit que l'impact total des droits de douane reste à déterminer au cours des prochains mois.

La Fed restera un élément essentiel pour les mouvements futurs des marchés financiers dans leur ensemble. Non seulement ses décisions et ses commentaires sur les taux d'intérêt de référence seront scrutés, mais aussi son président, M. Powell. Le président Trump s'est montré très mécontent du manque de réactivité - selon lui - dans la réduction des taux. Cependant, comme le mandat de Jerome Powell prend fin en mai, l'annonce de son remplaçant fera rapidement la une des journaux, offrant au président Trump l'occasion de placer un partisan à la tête de cette institution. Si cela se produit, la question de l'indépendance de la Fed sera aussi au cœur de l'actualité.

L'environnement géopolitique pourrait à nouveau être source d'incertitude pour les investisseurs. Au cours des derniers mois, des développements positifs ont été observés dans la bande de Gaza avec un cessez-le-feu. En Ukraine, la pression s'intensifie sur son président pour qu'il parvienne à une sorte de trêve avec la Russie. Selon les termes de cet accord, cela pourrait constituer une évolution positive.

Dans le même temps, cela a toutefois creusé la fracture dans les relations entre les États-Unis et leurs alliés européens au sujet de la sécurité sur le continent. De plus, le président Trump porte atteinte à la souveraineté des pays et au droit international par ses actions au Venezuela et ses commentaires expansionnistes sur le Groenland. En outre, l'intervention militaire américaine au Venezuela pourrait donner l'excuse à la Chine pour agir contre Taïwan. Le Venezuela est une source importante de pétrole pour l'Empire du Milieu. De plus, comme le président Trump considère l'hémisphère occidental comme son domaine réservé, le président Xi pourrait faire de même avec l'hémisphère oriental.

Compte tenu des nombreuses incertitudes qui s'amoncellent sur l'horizon, il est essentiel de tenir compte non seulement des valorisations boursières, mais aussi des perspectives de croissance des bénéfices. Nous estimons donc qu'il convient de faire preuve d'une certaine prudence à l'égard des actions. La valorisation des actions nous semble raisonnable dans le contexte actuel, mais nous ne pensons pas non plus qu'il y ait de place pour des révisions à la hausse significatives des bénéfices. Par exemple, le consensus table sur un bénéfice par action de USD 299,65 au cours des douze prochains mois pour les entreprises de l'indice S&P 500, soit une hausse de 11% par rapport aux douze derniers mois. Si l'on met cette croissance attendue en relation avec un ratio cours/bénéfice prévisionnel estimé à 23,2x, nous sommes confortés dans notre position neutre sur les actions dans leur ensemble.

En ce qui concerne les obligations, notre stratégie ne change pas. Nous restons favorables au segment « Investment Grade », à savoir les débiteurs de haute qualité, sur les obligations d'entreprises. Dans un contexte économique morose, nous ne prenons pas d'exposition sur les obligations d'émetteurs de basse qualité avec des bilans faibles. Au cours du dernier trimestre, la pente de la courbe des taux s'est accentuée. En effet, le rendement sur le 2 ans américain a perdu 14 points de base alors que le rendement à 10 ans est resté stable. Dans ce contexte, le prix des obligations est globalement resté inchangé.

Avertissement des risques et disclaimer

Cette publication est destinée à des fins d'information uniquement et ne doit pas être interprétée comme une offre, une recommandation ou une sollicitation de vente, d'achat ou d'engagement dans toute autre transaction. Le traitement fiscal dépend des circonstances individuelles et peut être sujet à des changements dans le futur. Kestrel Wealth Management SA ne fournit pas de conseils juridiques ou fiscaux et ne fait aucune déclaration quant au traitement fiscal des actifs ou aux rendements d'investissement qui en découlent, que ce soit en général ou en fonction des circonstances et des besoins spécifiques du client. Les clients doivent obtenir des conseils juridiques et fiscaux indépendants sur les implications des produits/services dans leur juridiction respective et sur l'adéquation des produits et services avant d'investir. Kestrel Wealth Management SA ne fournit aucune garantie ou représentation pour le contenu de cette présentation, en particulier en ce qui concerne son exactitude, son exhaustivité ou son juste équilibre, et aucune responsabilité n'est acceptée. Les produits mentionnés dans cette présentation ne conviennent pas à tous les destinataires. L'investisseur reconnaît qu'un risque de perte existe pour tous les types de mandats de placement, y compris pour un placement prudent et conservateur. Un mouvement des taux de change peut affecter, favorablement et défavorablement, tout gain ou perte sur un investissement. Kestrel Wealth Management SA n'assume aucune responsabilité quant à l'obtention d'un rendement donné ou quant à la préservation des actifs sous gestion. Par conséquent, le risque existe qu'un investisseur pourrait ne pas récupérer le montant investi. Les investissements dans tout produit financier ne doivent être effectués qu'après une lecture approfondie de la documentation juridique pertinente la plus récente, en tenant compte des restrictions de vente et des facteurs de risques mentionnés. Soumis à un copyright dont tous les droits sont réservés.