

Market

Décembre 2025

Bienvenue
Chez Vous



BCVS

GESTION DE FORTUNE

bcvs.ch

2 Editorial

3 Évaluation de la situation économique

5 Comment les marchés financiers ont-ils évolué ?

6 Positionnement et changements

7 Commentaire sur les décisions d'investissement

8 Tableaux de performance

Contributeurs

Gero Jung, Responsable de la stratégie d'investissement
Clara Cialini, Stratège en investissement

Données au 28.11.2025

Editorial

SION, LE 28 NOVEMBRE 2025

L'ESG : entre ciel bleu et nuages passagers

Un ciel dégagé

Imaginez un vaste ciel bleu : c'était l'âge d'or de l'ESG. En effet, ces dix dernières années, les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) étaient devenus le « must » des investisseurs. Cette tendance s'est appuyée sur une remise en question des modèles financiers traditionnels, un éveil des consciences environnementales et sociales, ainsi que sur le développement de normes en matière de durabilité. Les flux financiers vers des placements responsables ont, par exemple, affiché une croissance annuelle moyenne de 22% depuis 2018.

Des nuages à l'horizon

Mais voilà qu'une tempête géopolitique tend à reléguer l'ESG au second plan. Cette ère Trump – marquée par le retrait des États-Unis de l'Accord de Paris, son scepticisme sur le changement climatique et la limitation de l'aide militaire aux pays européens – a amené des nuages orageux dans le ciel de la finance durable. En mars dernier, l'Europe a d'ailleurs assoupli ses exigences en matière de « reporting » environnemental afin d'alléger la charge administrative pesant sur les entreprises. Moins de paperasse, c'est vrai, mais aussi moins de données claires, ne facilitant pas leur intégration dans les décisions d'investissement. Et pourtant...

Chasser la nébulosité

Les investisseurs veulent du concret. Ils demandent simplement des éléments essentiels : de la transparence (comprendre les mesures ESG), une comparabilité (avoir des points de repère) et une harmonisation des normes ESG tant sur le plan international que national.

Quand le brouillard s'installe, on sort le GPS

Dans ce contexte brumeux, il serait imprudent de renoncer aux ambitions et aux objectifs initiaux de la finance durable. Cette période de turbulences pourrait être interprétée comme l'heure d'un nettoyage de printemps et d'un nouveau départ. Il devient alors nécessaire de repenser les outils d'évaluation des critères ESG afin de les adapter aux réalités d'un marché en constante évolution. Par exemple, la digitalisation et l'utilisation de technologies avancées (comme l'intelligence artificielle et le big data) pourraient offrir de nouvelles perspectives pour collecter, analyser et diffuser des données fiables et comparables sur les performances ESG des entreprises.

Après la pluie...

En définitive, si l'actualité semble parfois reléguer l'ESG au rang de priorité secondaire, la finance durable a encore de beaux jours devant elle. Les défis actuels – qu'ils soient politiques, réglementaires ou économiques – nécessitent une adaptation des outils et des approches existantes. L'ESG n'est pas un ciel figé, mais bien un système météo dynamique. En adaptant nos instruments et en maintenant le focus sur l'essentiel, on prépare le grand retour du soleil durable. Cette période de turbulences pourrait bien constituer le prélude à une nouvelle ère de la finance responsable, plus robuste et résiliente face aux tempêtes de demain. Imaginez un bel arc-en-ciel.

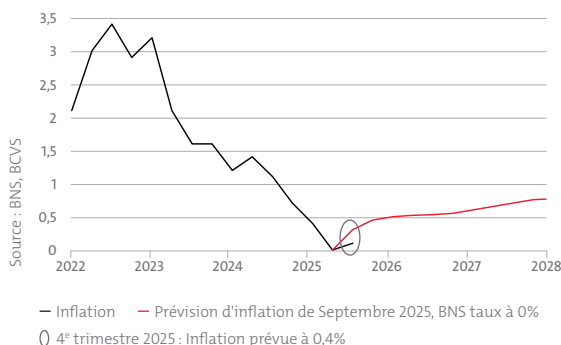
Écrit par Tania Glassey – Spécialiste ESG (Solutions & Advisory)



Tania Glassey
Spécialiste ESG
(Solutions & Advisory)

Évaluation de la situation économique

BNS : prévisions conditionnelles d'inflation (septembre 2025)



Risque de taux négatifs en Suisse ?

Plusieurs éléments laissent penser que le niveau actuel de taux bas en Suisse sera conservé en 2026. Après six baisses consécutives ayant ramené le taux directeur à 0%, la Banque nationale suisse (BNS) a choisi de maintenir sa politique monétaire inchangée – et gardera très certainement ce statu quo dans un futur proche. Plusieurs facteurs plaident dans ce sens.

D'abord, le taux d'inflation en Suisse reste bas et est ressorti plus faible qu'anticipé. En octobre, l'indice des prix à la consommation n'a augmenté que très légèrement – le renchérissement s'est chiffré à 0,1% par rapport au mois correspondant de l'année précédente. Alors que la BNS prévoit une hausse plus importante pour le trimestre en cours. La prochaine évaluation de la situation est prévue en décembre.

De plus, la position de la BNS s'inscrit également dans un environnement international en transition. Aux États-Unis comme en zone euro, les banques centrales pourraient être amenées à baisser davantage leurs taux directeurs en fin d'année mais aussi en 2026, notamment si la croissance ralentit et si l'inflation continue de se normaliser. Dans ce contexte, un maintien des taux suisses à 0% permet d'éviter une appréciation excessive du franc, un enjeu essentiel pour l'industrie d'exportation et le tourisme.

Enfin, l'orientation actuelle de la politique monétaire reflète aussi la ligne défendue par le nouveau président de la BNS, Martin Schlegel. Ce dernier a rappelé à plusieurs reprises que le recours à des taux négatifs comporte des effets secondaires importants, en particulier pour les épargnants et les caisses de pension. Selon ses mots, « les obstacles aux taux d'intérêt négatifs restent élevés ». Autrement dit, même en cas de ralentissement conjoncturel, un retour en territoire négatif est peu probable dans le contexte actuel.

Dans ce cadre, la politique monétaire suisse vise avant tout la stabilité des prix et des conditions de financement, tout en préservant la compétitivité du franc. C'est pourquoi, sauf choc économique majeur, aucune baisse ni remontée des taux n'est à anticiper pour 2026.

L'économie valaisanne en bref

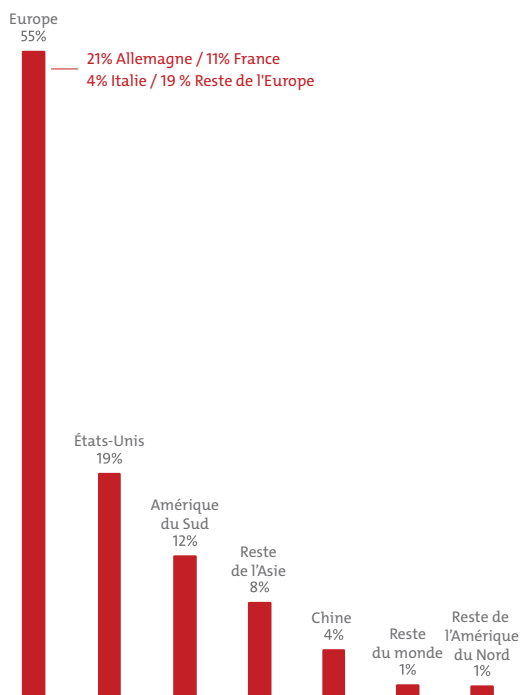
L'économie valaisanne continue d'afficher une évolution solide malgré un contexte international incertain. Alors que la hausse des tarifs douaniers américains pèse sur certains cantons très exposés au marché US, le Valais bénéficie d'un profil plus équilibré : 55% des exportations sont destinées à l'Union européenne, principalement vers l'Allemagne (21%). Les États-Unis restent le deuxième débouché (19%), mais les produits exportés – essentiellement chimie-pharma et métallurgie de l'aluminium – sont moins concernés par les nouveaux droits de douane que d'autres secteurs comme l'horlogerie ou les machines-outils. Et la Suisse devrait par ailleurs bénéficier d'une baisse de ces droits, de 39% à 15%, limitant davantage l'impact pour l'économie cantonale. Le canton se distingue par le poids de son industrie, qui représente près de 30% du PIB, un niveau supérieur à la moyenne nationale. La chimie-pharma concentre près des deux tiers des exportations, suivie par la métallurgie. Ces branches, moins sensibles aux cycles conjoncturels rapides, assurent une base industrielle stable.

Le tissu économique est dominé par les PME, qui emploient 61% de la population active (contre 55% en Suisse). Cette structure favorise la flexibilité et la résilience face aux chocs extérieurs. La démographie soutient également l'activité : la population a progressé de 1,5% l'an dernier, nettement au-dessus de la moyenne nationale (1%). Le chômage reste faible, autour de 2,8%, aligné avec la Suisse.

Au total, la combinaison d'un secteur industriel fort, d'un tissu entrepreneurial dense et d'une dynamique démographique positive permet au Valais d'aborder la période actuelle avec une résilience notable. Le canton demeure ainsi un contributeur croissant à l'économie suisse, porté par une structure exportatrice solide et diversifiée.

Parts des exportations nominales totales au premier semestre 2025

En %



4 | La masse monétaire mondiale : un facteur clé derrière la valorisation des actifs

La masse monétaire mondiale a atteint environ 142'000 milliards USD à fin septembre 2025, contre près de 26'000 milliards USD en 2000. Cette progression, qui correspond à un rythme de croissance annuel moyen d'environ 7%, illustre un mouvement de fond : l'économie mondiale fonctionne aujourd'hui avec un volume de liquidités largement supérieur à celui d'il y a vingt ans.

Plusieurs étapes ont accéléré cette expansion : la crise financière de 2008, puis les réponses monétaires massives à la pandémie à partir de 2020. Entre 2020 et 2022, la masse monétaire globale a augmenté d'environ 25%, avant de se stabiliser temporairement. En 2025, la croissance repart à un rythme plus soutenu.

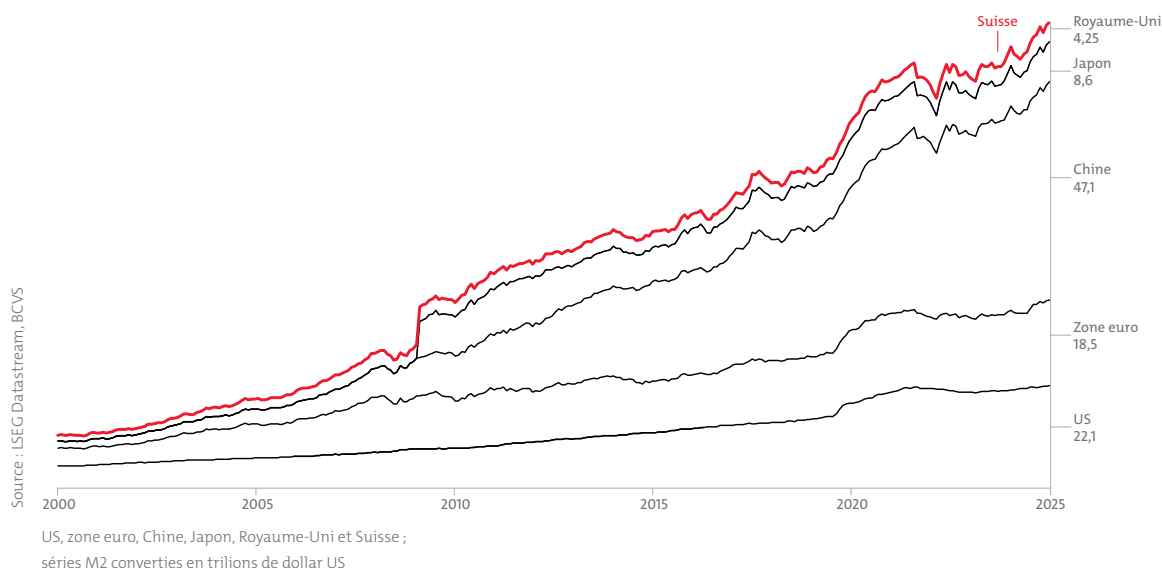
Cette abondance de liquidités n'est pas seulement un indicateur financier abstrait. Elle a un impact direct sur les valorisations des actifs. Lorsque l'argent est plus disponible et que les taux d'intérêt sont bas, les investisseurs se tournent davantage vers les actions, les obligations d'entreprises, l'immobilier ou encore les actifs alternatifs, ce qui tend à faire monter les prix. À l'inverse, lorsque la création monétaire ralentit ou que les banques centrales resserrent leurs politiques, ces valorisations deviennent plus sensibles aux corrections.

La répartition géographique de cette liquidité est également significative : la Chine représente la première part du total, suivie de l'Union européenne, des États-Unis, du Japon et du Royaume-Uni. Ces cinq zones regroupent à elles seules près des trois quarts de la masse monétaire mondiale.

Dans un contexte où plusieurs banques centrales envisagent d'assouplir leurs politiques en 2026, l'évolution de la masse monétaire restera un indicateur essentiel pour comprendre le comportement des marchés financiers. Elle aide à expliquer pourquoi certains actifs peuvent sembler « chers », mais aussi pourquoi les phases de correction ne se produisent pas toutes de la même manière selon les régions.

Évolution de la masse monétaire

Principales économies (2000 - Q3 2025)



Comment les marchés financiers ont-ils évolué ?

15

Les obligations suisses offrent actuellement peu de rendement

Alors que l'inflation a rapidement reculé en Suisse et que la BNS a abaissé son taux directeur, le rendement des obligations suisses de bonne qualité s'établit autour de 0,67%. Une fois l'inflation prise en compte (0,1% en octobre), le rendement réel ressort à 0,57%, soit un niveau quasi nul.

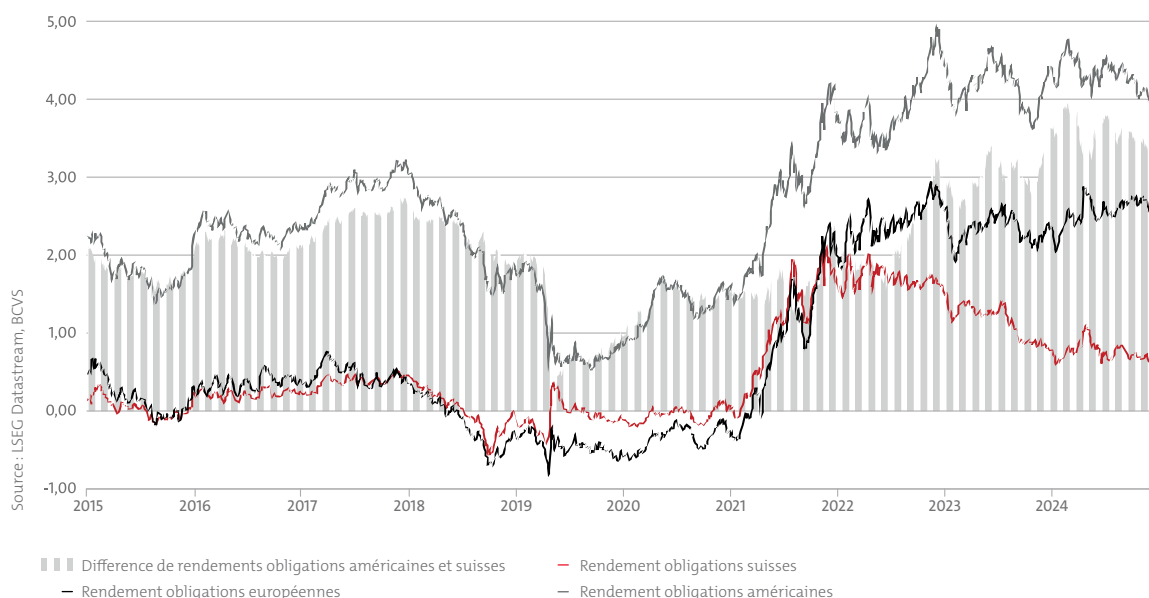
À première vue, les obligations américaines apparaissent nettement plus attractives, avec un rendement proche de 4,1%. Mais une fois l'inflation américaine prise en compte (3%), le rendement réel tombe à environ 1,1%. L'écart réel entre la Suisse et les États-Unis n'est donc que d'environ 53 points de base, un niveau modeste compte tenu du risque de duration et du risque de change.

La situation est similaire en zone euro : si les rendements nominaux y sont supérieurs à ceux de la Suisse, l'inflation plus élevée réduit fortement les rendements réels, qui restent proches de zéro.

Au total, malgré des taux nominaux plus élevés à l'étranger, l'environnement obligataire mondial continue d'offrir des rendements réels faibles, ce qui limite l'attrait relatif des obligations - y compris à l'international.

Rendements obligations suisse vs. européennes vs. américaines (de bonnes qualités)

En %



Un point sur les marchés financiers

Dans un environnement économique qui reste modéré, les marchés actions mondiaux montrent actuellement des signes de fragilité, y compris aux États-Unis où les indices boursiers majeurs ont stagné ou légèrement reculé sur le mois. Surtout le marché actions américains continue de montrer des valorisations élevées et des inquiétudes sur l'industrie technologique liée à l'intelligence artificielle. Les marchés obligataires et des taux se caractérisent par une période de stabilité. L'indice de référence, le rendement de dette gouvernementale américain avec une échéance sur 10 ans, oscille toujours autour d'un niveau de 4,1%. Dans le marché des changes, le franc suisse reste une devise forte.

Positionnement et changements

6 |

	Pondération						
	---	--	-	=	+	++	+++
Liquidité							
Obligations							
Obligations de qualité							
Crédit High Yield / EM							
Duration							
Thématique(s)	Obligations de pays émergents, HY Europe, obligations étrangères vs suisses						
Actions							
Suisse							
Europe / UK							
États-Unis							
Marchés émergents							
Thématique(s)	Infrastructure						
Alternatifs							
Hedge Funds							
Immobilier							
Or							
Thématique(s)	Obligations Cat Bonds						
CHF vs Devises							
EUR							
USD							
Autres							



La conjoncture mondiale devrait rester résiliente fin 2025, mais va ralentir en 2026.

La croissance mondiale devrait rester résiliente en fin d'année 2025, soutenue par un marché du travail encore dynamique et une inflation en repli. En revanche, l'année 2026 devrait être marquée par un ralentissement graduel, à mesure que les effets de la politique monétaire restrictive des dernières années se répercutent sur l'économie réelle.

En septembre dernier, les grandes banques centrales ont adopté des décisions non alignées, reflétant la diversité des conditions économiques nationales. La BNS et la BCE ont opté pour le statu quo, tandis que la Fed a procédé à une baisse de 25 points de base, une décision largement anticipée par le marché malgré l'absence temporaire de certaines publications gouvernementales en raison du « shutdown ».

Les cycles d'assouplissement engagés en 2025 ne devraient pas se poursuivre au même rythme en 2026. Les marges de manœuvre se réduisent et la désinflation, bien qu'en cours, devient plus lente.

Pour la Suisse, nous anticipons un taux directeur maintenu à 0% en 2026. Même si l'inflation devrait être légèrement supérieure à celle observée en 2025, une politique inchangée permettrait d'éviter une appréciation excessive du franc suisse, particulièrement si la Fed et la BCE procèdent à une ou deux baisses de taux supplémentaires dans le courant de l'année.

Aux États-Unis et en zone euro, l'inflation devrait poursuivre son repli. La Fed devra néanmoins tenir compte de l'équilibre entre baisse de l'inflation et maintien d'un marché du travail suffisamment robuste, ce qui limite l'amplitude potentielle des réductions de taux.

En Suisse, l'inflation devrait rester contenue, tandis que la croissance devrait légèrement reculer, alignée avec le ralentissement attendu au niveau international.

« Les marges de manœuvre se réduisent et la désinflation, bien qu'en cours, devient plus lente. »

Nous maintenons un risque « neutre » sur nos portefeuilles

En se projetant sur 2026, plusieurs facteurs restent positifs, dont le phénomène du « Rallye de Noël » observé durant les mois de novembre et décembre où les marchés financiers poursuivent une tendance positive. Nous maintenons notre allocation du mois dernier, en gardant une exposition neutre sur les actions. D'une part, la croissance économique américaine reste robuste, et, en parallèle, les bénéfices des entreprises rapportés sont solides. Mais les valorisations restent élevées, surtout aux États-Unis, raison principale pourquoi ne sommes pas plus investis dans ce secteur.

Tableaux de performance

Inclus des données au 26.11.2025

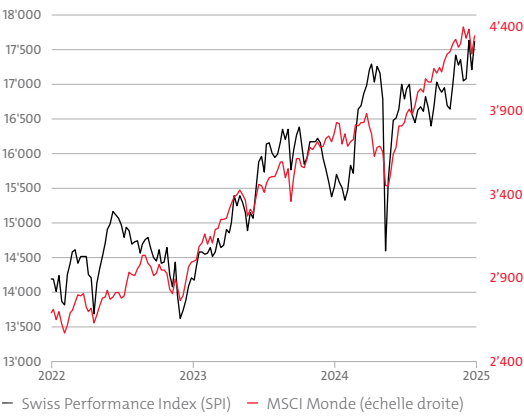
	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2025 (%, en monnaie locale)	2025 (%, en CHF)
Actions			
Monde	0,2	19,9	6,6
Suisse	1,5	13,9	13,9
Zone Euro	-0,2	21,5	20,8
États-Unis	0,2	17,1	4,1
Obligations			
Oblig. étatiques	0,0	3,2	-4,5
Oblig. d'entreprises	0,0	0,0	0,0
Marchés émergents (USD)	0,0	0,0	0,0

	Rendement (en %)	Depuis 1 mois (changement absolu)	2025 (changement absolu)
Taux			
3 ans - Suisse	-0,05	0,03	-0,12
3 ans - Allemagne	2,05	0,04	0,04
3 ans - USA	3,47	-0,02	-0,80
10 ans - Suisse	0,17	0,03	-0,1
10 ans - Allemagne	2,67	0,05	0,31
10 ans - USA	3,99	0,01	-0,58

	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2025 (en %)
Devises			
EUR/CHF	0,934	1,0	-0,5
USD/CHF	0,806	1,3	-11,1

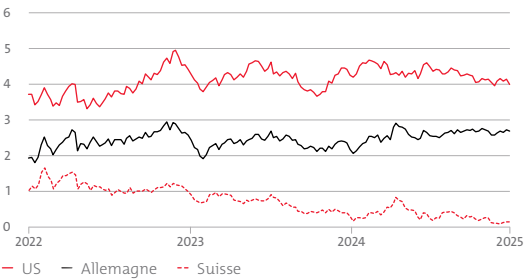
	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2025 (en %)
Alternatifs			
Immobilier ind. Suisse	221	2,3	8,7
Or (USD / once)	4163	1,0	58,6
Pétrole (WTI, USD, baril)	59	-5,6	-18,8

Actions Suisse et Monde (Indice de prix)



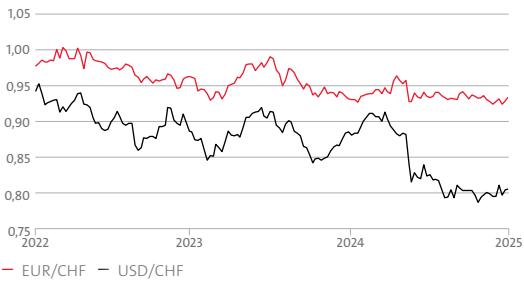
Source : Refinitiv Datastream, BCVS

Taux des emprunts étatiques 10 ans



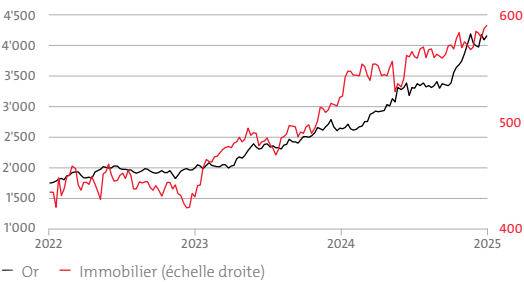
Source : Refinitiv Datastream, BCVS

Taux de change



Source : Refinitiv Datastream, BCVS

Évolution des prix de l'or et de l'immobilier



Source : Refinitiv Datastream, BCVS