

Market

Novembre 2025

Bienvenue
Chez Vous



BCVS

GESTION DE FORTUNE

bcvs.ch

2 Editorial

3 Évaluation de la situation économique

4 Comment les marchés financiers ont-ils évolué ?

6 Positionnement et changements

7 Commentaire sur les décisions d'investissement

8 Tableaux de performance

Editorial

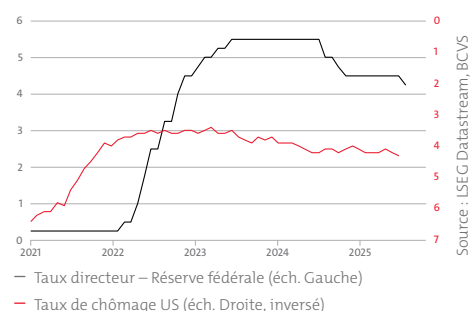
SION, LE 28 OCTOBRE 2025

En l'absence de rapports économiques gouvernementaux américains, les solides résultats d'entreprises se montrent particulièrement rassurants

Alors que l'économie mondiale s'adapte à un paysage reconfiguré par les nouvelles mesures, l'environnement conjoncturel côté helvétique montre de la résilience. En Suisse, la dynamique économique repose sur la demande intérieure, soutenue par un marché du travail robuste et une hausse des salaires réels. À contrario, la faiblesse des exportations, liées au ralentissement de la zone euro ainsi qu'aux droits de douane imposés par le gouvernement américain, reste un frein. L'inflation perdure à des niveaux bas, et devrait avoisiner zéro pour cent (0,2% en 2025). Elle évolue légèrement à la hausse, comme l'avait prévu la Banque nationale, et devrait monter à un niveau légèrement supérieur en 2026. Les chiffres actuels ne plaident pas en faveur des taux d'intérêt négatifs. Le franc réel pondéré en fonction du commerce est resté relativement stable au cours des derniers mois. De plus, aucun afflux vers des valeurs refuges susceptible d'exercer une pression à la hausse n'est à prévoir. Dans cet environnement, le franc suisse reste une devise forte, alors que la faiblesse du dollar américain est un phénomène plus généralisé.

Durant le mois d'octobre, et en l'absence de rapports économiques gouvernementaux américains, de solides résultats d'entreprises rassurent les investisseurs nerveux et en manque de données. La quasi-fermeture du gouvernement américain a déjà duré suffisamment longtemps pour empêcher ou retarder la publication de rapports importants sur le marché du travail, les dépenses de consommation et l'inflation. Le vide qui en a résulté a mis davantage en lumière des incidents qui ont fait la une des journaux, tels que les rapports sur les problèmes du marché du crédit. Début octobre, l'attention est restée focalisée sur les banques régionales américaines, le risque de crédit revenant au premier plan des préoccupations des investisseurs. Dans notre jugement, la volatilité dans le secteur financier américain devrait rester limitée et peu encline à générer une situation de contagion globale.

Taux directeur Réserve fédérale et emploi (en %)



Plus généralement, alors que certains investisseurs ont craint que la hausse des taux d'intérêt post-Covid ne plonge l'économie américaine dans une récession, les dernières données ont rassuré les analystes, montrant généralement que l'économie était solide. Tout ceci dans un contexte où la dynamique américaine se caractérise par une économie à deux vitesses. D'un côté, un boom alimenté par des investissements liés aux nouvelles technologies (intelligence artificielle, IA). De l'autre, la hausse du coût de la vie, en tandem avec la baisse des salaires réels, qui continuent de peser sur le revenu de l'Américain moyen. Les perspectives en matière d'inflation et de taux d'intérêt constituent un domaine où les discours divergent. Beaucoup d'analystes ainsi que des anticipations de marchés continuent de plaider en faveur d'un scénario « Boucles d'Or » ou « Goldilocks ». Soit un équilibre parfait, selon lequel l'inflation et les taux directeurs de la banque centrale reviendront à leurs objectifs sans affaiblissement de la croissance. Même si nous prévoyons une continuation du cycle baissier de la part de la Réserve fédérale cette année, nous sommes davantage convaincus que, si l'expansion se poursuit, le scénario « Boucles d'Or » américain, qui prévoit une baisse des taux de la Fed à 3%, est peu probable dans l'immédiat. Nous estimons plutôt que l'ampleur de l'assouplissement sera limitée, surtout en 2026.

Contributeurs

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

Données au 27.10.2025



Gero Jung

Responsable de la
stratégie d'investissement



Clara Cialini

Stratège d'investissement

Évaluation de la situation économique

États-Unis : la banque centrale face à une équation délicate entre inflation et emploi

L'incertitude persiste sur les marchés américains, alors que la paralysie du gouvernement fédéral a interrompu la publication de plusieurs statistiques économiques clés. Malgré cette absence de données officielles, le gouverneur de la banque centrale, Jerome Powell, a indiqué que les perspectives d'emploi et d'inflation n'avaient que peu évolué depuis la dernière réunion de la Réserve fédérale en septembre, au cours de laquelle la banque centrale avait procédé à une première baisse de son taux directeur cette année.

Sans annoncer explicitement de nouvelle détente monétaire, le président de la Fed a néanmoins reconnu que le ralentissement du marché du travail restait une préoccupation majeure. Ses commentaires ont été interprétés par les marchés comme un signal en faveur de nouvelles baisses de taux dans les mois à venir, la Fed devant trouver un équilibre entre la lutte contre l'inflation et la préservation de l'emploi. La banque centrale se trouve ainsi dans une position « délicate », cherchant à atteindre son objectif de stabilité des prix sans provoquer un affaiblissement excessif du marché du travail.

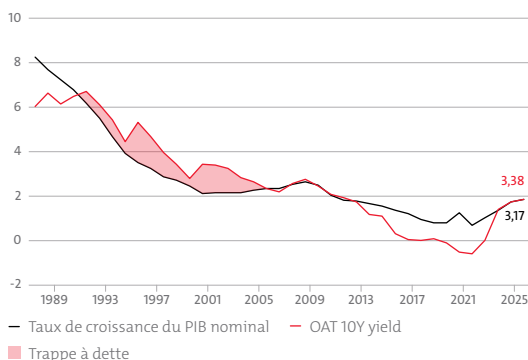
Sur le plan du bilan, la Fed poursuit son processus de normalisation. Après avoir porté ses actifs à près de 9'000 milliards USD durant la pandémie, via d'importants achats de bons du Trésor et de titres hypothécaires, elle a amorcé depuis mi-2022 une réduction progressive de son portefeuille. Les récents propos de Powell suggèrent toutefois que la fin de ce cycle de réduction approche, la Fed cherchant désormais à maintenir un niveau de réserves jugé « suffisant » pour assurer la liquidité du système bancaire sans créer de surchauffe financière.



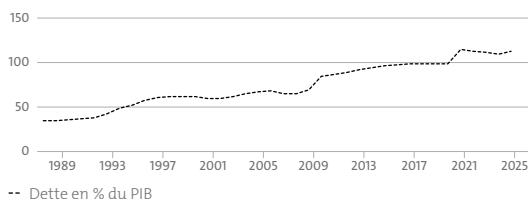
13

PIB nominal et dette française

Variation du PIB annuelle sur 10 ans (en %)



Source : LSEG Datastream, BCVS



France : une accalmie politique, mais une trajectoire budgétaire sous tension

Après plusieurs semaines d'incertitude politique, la situation à Paris semble s'être stabilisée avec le retour du premier ministre, M. Lecornu à Matignon. Cette continuité au sommet de l'exécutif a rassuré à court terme, mais la dégradation successive de la note souveraine française par des agences de notations – Fitch (de AA- à A+) puis par S&P (AA- à A+) – illustre la persistance des fragilités structurelles.

Avec une dette publique proche de 120% du PIB, détenue à parts égales entre investisseurs nationaux et étrangers, la France voit sa dépendance aux marchés financiers s'accroître. Le service de la dette, actuellement autour de 2,5% du PIB, devrait dépasser 3% lorsque les émissions à taux zéro arriveront à échéance. En parallèle, les projections actuelles évoquent près de 330 milliards d'euros d'émissions brutes en 2025, soit une hausse notable (d'environ 10%) de la dette totale par rapport à fin 2024.

Les taux longs de la dette étatique française (OAT 10 ans) évoluent désormais au-dessus de la croissance nominale, une configuration que Keynes qualifiait de « trappe à dette » : lorsque les taux d'intérêt excèdent durablement la croissance, la dette augmente mécaniquement plus vite que les revenus. Dans un contexte où une part significative de cette dette est détenue par des investisseurs étrangers, une perte de confiance se traduirait par une hausse rapide des coûts de financement, pesant inévitablement sur la croissance et le niveau de vie.

Pour l'heure, la France reste sous étroite surveillance des investisseurs, dans un contexte où la frontière entre maîtrise budgétaire et fragilité structurelle devient de plus en plus fine.

Comment les marchés financiers ont-ils évolué ?

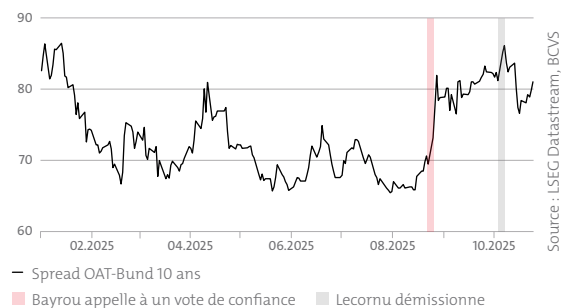
4 |

Marchés obligataires

En France, malgré une période politique agitée, marquée par la démission puis le retour de M. Lecornu à Matignon, les marchés sont restés relativement sereins. L'écart de taux d'intérêt entre la dette gouvernementale française et son équivalent allemand à 10 ans (« spread ») a brièvement presque atteint les 0,9% avant de se replier à un niveau en dessous de 0,8% ou 76 points de base. Les investisseurs privilégiant la stabilité gouvernementale retrouvée à la crainte d'élections anticipées.

Évolution du Spread OAT-Bund 10 ans – 2025

En points de base



« Les actions suisses ont également affiché une performance positive durant le mois d'octobre. »

Marchés boursiers

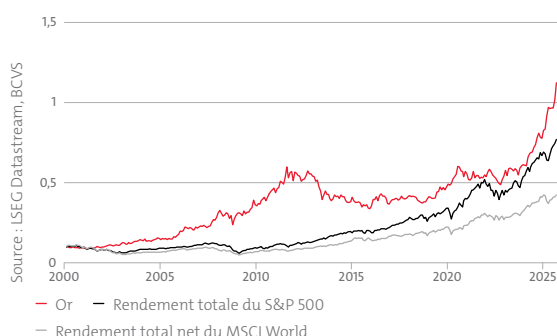
Au cours du mois d'octobre, les marchés boursiers mondiaux, en particulier aux États-Unis et en Asie, ont atteint de nouveaux sommets, principalement grâce au ralentissement de l'inflation, aux anticipations de baisse des taux d'intérêt et à l'engouement continu pour les actions liées à l'intelligence artificielle (IA). Après une volatilité accrue dans une certaine partie du marché actions durant le mois – les valeurs financières ayant particulièrement souffert – celui-ci s'est ensuite complètement redressé. En parallèle, les marchés européens ont enregistré des gains, bien qu'ils aient été à la traîne par rapport aux États-Unis. Les actions suisses ont également affiché une performance positive durant le mois.





L'or a surpassé les actions sur les dernières décennies

Croissance en %



L'or brille comme jamais

Le métal jaune a connu une année exceptionnelle, s'imposant comme l'un des grands gagnants du marché. Son cours a bondi de près de 60% depuis le début de l'année, franchissant pour la première fois le seuil des 4'000 dollars l'once. La hausse de plus de 30% sur deux mois consécutifs constitue déjà la plus forte progression depuis la crise financière mondiale. Et même après quelques fluctuations, ses gains de +57% en feraient la meilleure performance annuelle depuis 1979, époque où le prix de l'or avait doublé à la suite du choc pétrolier et de la flambée d'inflation.

Cette envolée s'explique par la combinaison d'attentes de baisse des taux d'intérêt, d'achats soutenus des banques centrales et d'un contexte de dettes publiques élevées et d'incertitudes géopolitiques persistantes. Dans un environnement où la confiance envers les monnaies « fiat » s'érode, l'or renforce son statut de réserve de valeur et d'outil de diversification au sein des portefeuilles.

Après plusieurs mois de progression ininterrompue, le prix du métal jaune a connu un repli d'environ 8%, sa plus forte baisse depuis 2020. Ce mouvement s'apparente à une consolidation logique après une envolée record, sans remettre en cause les fondamentaux positifs du métal jaune, toujours soutenu par une demande structurelle forte et un environnement macroéconomique porteur.

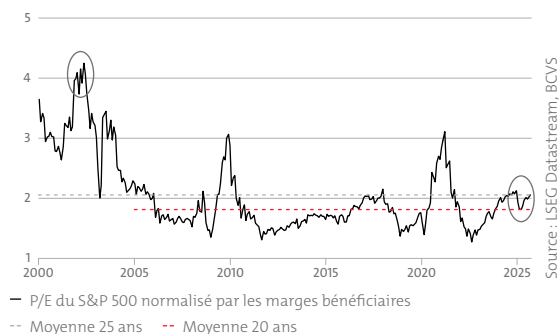
Technologie : la question de la bulle revient

Le poids du secteur technologique dans les marchés actions n'a jamais été aussi important. Aux États-Unis, les grandes capitalisations du numérique représentent désormais près de la moitié du S&P 500, dominé par un petit nombre d'entreprises concentrant l'essentiel de la performance. Cette dynamique interroge : assistons-nous à une nouvelle phase de surchauffe du marché ?

Le ratio cours / bénéfice du S&P 500, ajusté des marges bénéficiaires, met en évidence un niveau de valorisation supérieur à la moyenne des vingt dernières années. Cependant, il reste nettement inférieur aux excès observés au moment de la bulle Internet du début des années 2000. Autrement dit, les marchés ne se situent pas dans une zone de surévaluation comparable à celle de l'époque des « dot-com ». De plus, à la différence de la fin des années 1990, la surévaluation ne concerne pas l'ensemble du monde développé mais principalement les États-Unis.

Les grandes entreprises technologiques actuelles se distinguent par leur rentabilité, leur diversification et leur intégration profonde dans l'économie mondiale. Si une correction ponctuelle ne peut être exclue, elle s'inscrirait davantage dans un mouvement de normalisation que dans l'éclatement d'une bulle. Ainsi, la hausse des valorisations traduit surtout la place centrale qu'occupe la technologie dans la croissance mondiale, plutôt qu'un simple phénomène spéculatif.

Risque de bulle tech ?



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							

Changements indiqués par la flèche rouge



Après une performance remarquablement résiliente de l'économie mondiale et des marchés en 2025, le Comité d'allocation d'actifs reste confiant dans ses perspectives générales : poursuite de la vigueur de la croissance et des actifs risqués à moyen terme, avec des expositions tactiques ciblées sur toutes les classes d'actifs et toutes les régions. Dans un environnement de cycle baissier des taux directeurs de la part de la Réserve fédérale, de marchés actions déjà bien valorisés et de risques climatiques en

hausse, les obligations catastrophes apparaissent plus que jamais comme un placement alternatif de choix, alliant rendement, diversification et résilience.

Les obligations catastrophes : un placement alternatif à rendement élevé qui retrouve son attrait

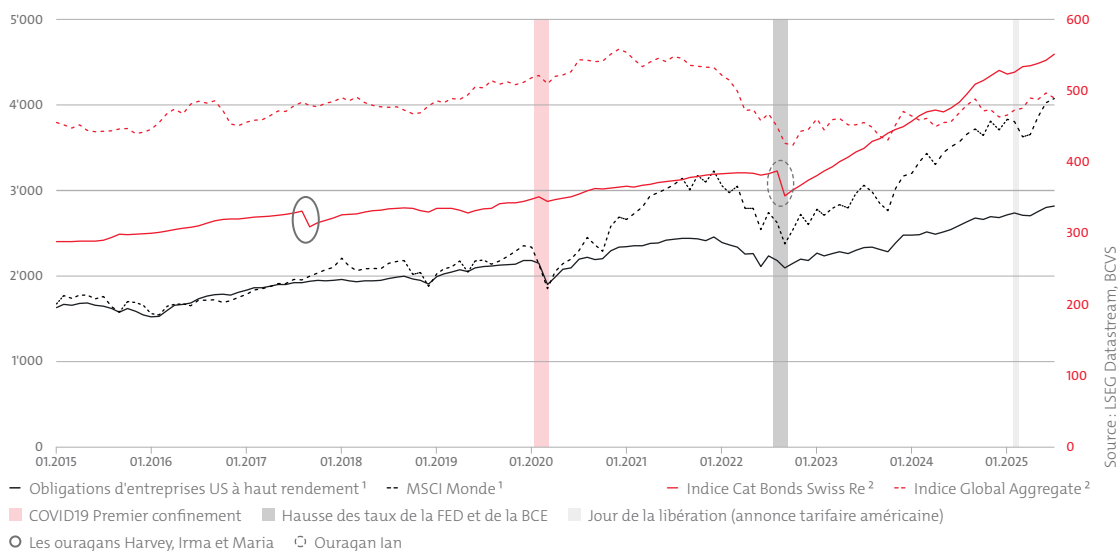
Dans un contexte marqué par la multiplication des événements climatiques extrêmes et une volatilité persistante sur les marchés financiers, les obligations catastrophes (Cat Bonds) connaissent un regain d'intérêt. Ces instruments permettent aux compagnies d'assurance de transférer une partie de leurs risques liés aux catastrophes naturelles vers les investisseurs, en échange d'un rendement supérieur à celui des obligations classiques. Peu corrélées aux marchés actions et obligataires, elles offrent une source de diversification précieuse dans la construction d'un portefeuille équilibré. L'indice Swiss Re Cat Bond Total Return affiche ainsi une performance de +17,3% en 2024, confirmant leur rôle stabilisateur et leur attrait dans un environnement de taux plus bas.

En 2025, le marché mondial des Insurance-Linked Securities (ILS) atteint un niveau record, avec 18,6 milliards USD d'émissions sur neuf mois et la perspective de dépasser les 20 milliards USD d'ici la fin de l'année. Ce dynamisme reflète la demande d'investisseurs institutionnels à la recherche de diversification et de rendement dans un contexte de normalisation des spreads (en moyenne 8,2% pour une perte attendue de 2,9%).

L'analyse historique de l'indice Swiss Re Cat Bond Unhedged USD montre en outre une saisonnalité favorable : les performances ont tendance à s'améliorer entre septembre et décembre, période marquée par des rendements mensuels positifs dans près de 88% des cas. Après avoir réduit tactiquement notre exposition aux Cat Bonds cet été, nous revenons sur cette thématique. Cette phase de l'année s'avère souvent propice pour renforcer l'exposition à ce segment.

« En 2025, le marché mondial des Insurance-Linked Securities (ILS) atteint un niveau record, avec 18,6 milliards USD d'émissions sur neuf mois et la perspective de dépasser les 20 milliards USD d'ici la fin de l'année. »

Chocs de marché vs. Chocs climatiques: la performance des Cat Bonds
Valeur d'indice (base USD)



Tableaux de performance

Inclus des données au 27.10.2025

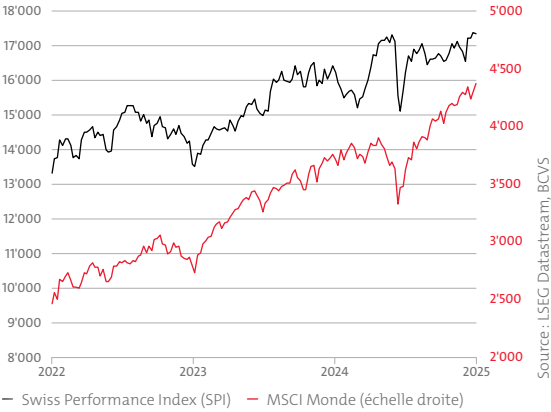
Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2025 (%, en monnaie locale)	2025 (%, en CHF)
Monde	2,3	19,7	5,0
Suisse	4,2	12,1	12,1
Zone Euro	3,8	21,7	19,8
États-Unis	2,3	16,8	2,5
Obligations			
Oblig. étatiques	1,1	3,2	-5,3
Oblig. d'entreprises	0	0	0
Marchés émergents (USD)	0	0	0

Taux	Rendement (en %)	Depuis 1 mois (changement absolu)	2025 (changement absolu)
3 ans - Suisse	-0,08	-0.06	-0.15
3 ans - Allemagne	2,01	-0.09	-0.01
3 ans - USA	3,48	-0.17	-0.79
10 ans - Suisse	0,16	-0.06	-0.12
10 ans - Allemagne	2,62	-0.12	0.26
10 ans - USA	4,00	-0.19	-0.58

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2025 (en %)
EUR/CHF	0.925	-0,9	-1,5
USD/CHF	0.795	0,1	-12,2

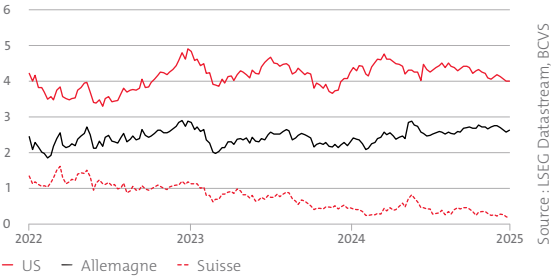
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2025 (en %)
Immobilier ind. Suisse	217	1,3	6,2
Or (USD / once)	4121	9,8	57,0
Pétrole (WTI, USD, baril)	62	-4,8	-14,0

Actions Suisse et Monde (Indice de prix)



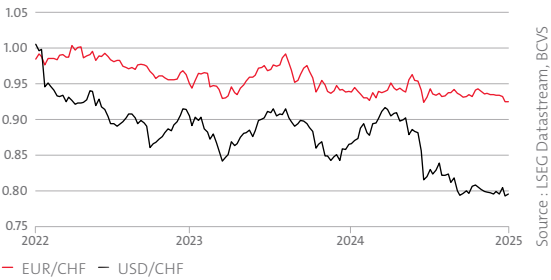
Source : ISEF Datastream, BGV5

Taux des emprunts étatiques 10 ans



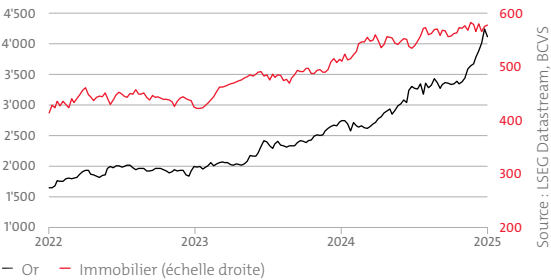
Source : ISEF Datastream, BGV5

Taux de change



Source : ISEF Datastream, BGV5

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



Source : ISEF Datastream, BGV5