

Letter from The CIO

NOVEMBRE 2025

Marchés financiers : entre détente géopolitique et soutien monétaire

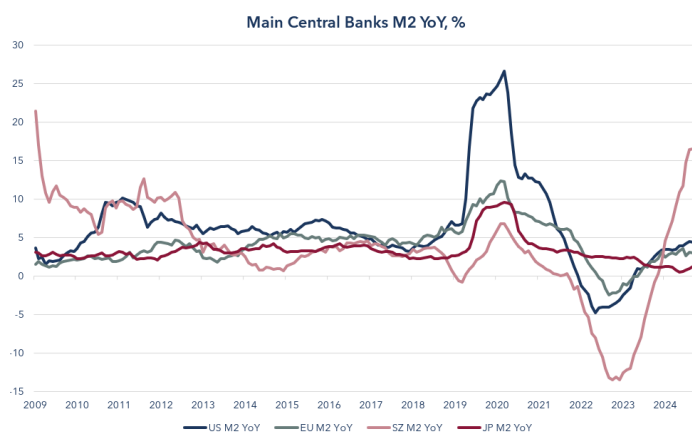
- **Rebond des marchés financiers** : Détente géopolitique et soutien monétaire stimulent les actifs risqués, portés par la hausse des actions.
- **Soutien monétaire** : La Fed abaisse son taux directeur de 25 pb, confirmant une politique accommodante.
- **Économie américaine résiliente** : Ralentissement maîtrisé et inflation contenue malgré des incertitudes budgétaires.

Les marchés financiers ont poursuivi leur progression en octobre, portés par la détente des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et par la confirmation d'un environnement monétaire toujours favorable. La reprise des discussions entre Washington et Pékin a abouti à un accord préliminaire d'un an, suspendant la mise en place de nouveaux droits de douane et allégeant les restrictions chinoises sur les exportations de terres rares. Cet apaisement des relations commerciales a rétabli la confiance des investisseurs et stimulé la demande pour les actifs risqués.

Parallèlement, la Réserve fédérale a abaissé son taux directeur de 25 points de base, dans un contexte d'inflation encore au-dessus de l'objectif mais désormais stable. Cette décision a renforcé les anticipations d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine, même si les propos prudents de Jerome Powell après la réunion du FOMC ont tempéré les attentes d'une nouvelle baisse en décembre.

Les marchés actions ont progressé de manière synchronisée, mais avec des disparités régionales. Aux États-Unis, le S&P 500 a gagné +2,6 % et le Nasdaq +4,2 %, soutenus par l'assouplissement monétaire et une solide saison de résultats. Ainsi, 82 % des entreprises ayant publié à fin octobre ont dépassé les attentes du consensus, avec des bénéfices supérieurs de 6,4 % aux prévisions. En Europe, le Stoxx 600 a avancé de 2,6 %, le CAC 40 de 3,0 %, tandis que le DAX a stagné (+0,3 %), pénalisé par une croissance nulle du PIB allemand au 3^e trimestre. L'indice SMI suisse a progressé de 1,0 %. Au Japon, le TOPIX a bondi de 6,2 % après la nomination de Sanae Takaichi, première femme Première ministre, qui a annoncé des mesures budgétaires et monétaires expansionnistes. Enfin, les marchés émergents ont également surperformé : l'indice MSCI EM a gagné 4,2 %, soutenu par le rebond asiatique.

Sur le plan obligataire, le rendement du Trésor américain à 10 ans a reculé à 4,07 %, tandis que le Bund allemand à 10 ans s'est établi à 2,63 %, reflet d'un apaisement des tensions commerciales et du soutien monétaire. Du côté des matières premières, la volatilité reste marquée : l'or a progressé de 3,8 %, l'argent de 4,3 %, tandis que le pétrole WTI a reculé de 2,2 %. Enfin, sur le marché des changes, l'euro s'est légèrement affaibli face au dollar (-1,7 %) et au franc suisse (-0,7 %).

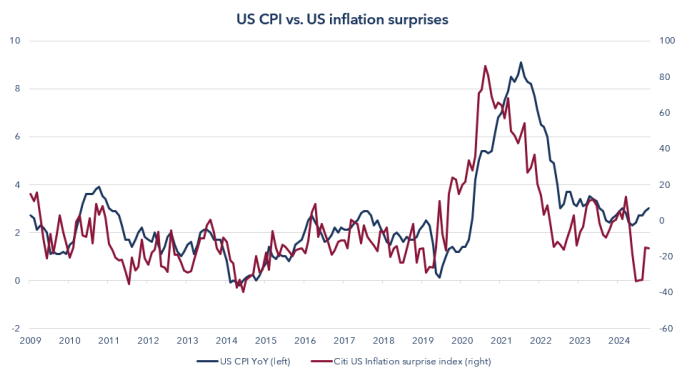


Conjoncture économique : les signaux d'un ralentissement maîtrisé

Aux États-Unis, la situation politique reste tendue avec un shutdown fédéral depuis le 1^{er} octobre, conséquence de l'impasse budgétaire entre Républicains et Démocrates. Toutefois, le Sénat a adopté ce week-end un accord bipartisan ouvrant la voie à la réouverture des services fédéraux et au



rétablissement du financement de l'État jusqu'au 30 janvier 2026, première étape avant un vote final ne nécessitant que 50 voix pour être validé. Si la Chambre des représentants, également dominée par les Républicains, donne son feu vert, la proposition sera transmise à Donald Trump pour signature, une procédure qui pourrait encore prendre plusieurs jours. Sur le plan économique, la résilience américaine demeure remarquable : selon la Fed d'Atlanta, la croissance du troisième trimestre pourrait atteindre près de 4 %, soutenue par les investissements technologiques et les infrastructures cloud.



Source : Bloomberg / Banque Heritage

Malgré la paralysie partielle de l'administration, les derniers chiffres d'inflation témoignent d'une situation sous contrôle : +3 % en septembre, un plus haut depuis janvier mais légèrement inférieur aux attentes (3,1 %). La hausse mensuelle de 0,3 % provient essentiellement de l'essence (+4,1 %), tandis que la hausse des prix alimentaires ralentit et les coûts du logement continuent de se modérer. Hors énergie et alimentation, l'inflation sous-jacente n'a progressé que de 0,2 %, confirmant une tendance qui semble se dessiner sur le moyen terme.

En zone euro, la croissance reste modérée mais stable : le PIB a progressé de 1,3 % au troisième trimestre, légèrement en dessous du trimestre précédent mais au-dessus des anticipations. L'inflation, contenue à 2,1 % en octobre, conforte le scénario d'une stabilisation économique. Les indicateurs avancés signalent également une amélioration graduelle : le PMI composite est monté à 52,2, un plus haut de 17 mois, porté par la reprise allemande et le dynamisme des services (PMI : 52,6). La France, en revanche, demeure en retrait, freinée par une activité industrielle en contraction et un climat politique incertain.

Positionnement : constructif, mais sélectif

Les données confirment un ralentissement global maîtrisé, soutenu par des fondamentaux toujours solides. Aux États-Unis, la croissance demeure résiliente malgré le contexte politique. La Réserve fédérale a repris son assouplissement monétaire, ce qui devrait améliorer la liquidité au sein de l'économie. Les tarifs douaniers imposés par l'administration Trump ont pour l'instant un impact limité sur les prix, permettant de contenir l'inflation. La saison des résultats du troisième trimestre touche à sa fin : les bénéfices du S&P 500 devraient progresser de +10 % au troisième trimestre et de +13 % sur l'année, confirmant la bonne santé du tissu économique américain. Cependant, les valorisations élevées, alimentées par l'engouement autour de l'intelligence artificielle, suscitent des craintes de bulle, à l'image de celle des années 2000. Par ailleurs, la persistance de certaines pressions inflationnistes et les signes de faiblesse du marché de l'emploi plaident pour une approche prudente.

Nous maintenons dès lors une exposition constructive mais neutre sur les actions, avec une diversification sectorielle renforcée. Les secteurs industriels et de la consommation discrétionnaire sont privilégiés, portés par une demande robuste et une bonne visibilité sur les bénéfices, tandis que la santé et la consommation de base restent sous-pondérées. Une sélectivité accrue au sein du secteur technologique est également recommandée. Dans l'ensemble, les États-Unis et l'Europe présentent une conjoncture satisfaisante, sans signal de récession à court terme.

Sur le plan obligataire, nous restons légèrement sous-pondérés sur la dette souveraine, en privilégiant des durations courtes à moyennes et le crédit d'entreprise de qualité. Le segment du haut rendement est présent mais géré avec une approche conservatrice du risque.

Sur le plan alternatif, nous surpondérons l'or, soutenu par la baisse des taux réels américains et une demande physique soutenue ; il demeure la meilleure protection contre un choc de marché.

Enfin, nous restons sous-pondérés sur le dollar, malgré son rebond récent. Un différentiel de taux moins attractif et la méfiance persistante des investisseurs envers la politique américaine devraient continuer à peser sur le greenback.

Dans un contexte où les marchés oscillent entre résilience et incertitude, nous restons convaincus qu'une approche mesurée et sélective constitue la meilleure réponse. Notre cap demeure clair : rester investis, mais avec discernement, en privilégiant la qualité et la diversité face à un environnement encore exigeant.