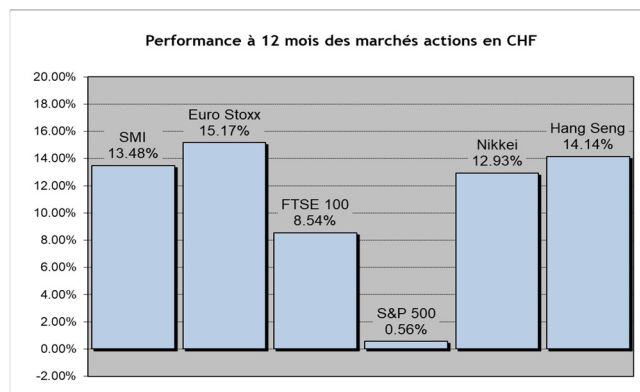




SITUATION DES MARCHES AU 4^{ème} TRIMESTRE 2025

Marchés des actions



Indices en monnaie locale	Actuel	Var. 31/12 en %
SMI	13267.48	13.48
Euro Stoxx 50	5791.41	16.14
CAC 40	8149.50	9.45
DAX	24490.41	21.14
FTSE 100	9931.38	20.39
Dow Jones	48063.29	13.29
S&P 500	6845.50	14.78
Nasdaq	23241.99	17.00
Nikkei	50339.48	31.87
Hang Seng	25630.54	30.18

Rétrospectives

La dernière séquence de l'année aura été riche en rebondissements

Alors qu'ils frisaient la correctionnelle à la mi-novembre, les marchés actions s'en sont finalement sortis à bon compte durant ce 4^{ème} trimestre. Les places financières ont été tiraillées entre, d'une part, des résultats d'entreprises globalement de bonne facture, un fragile cessez-le-feu à Gaza, des baisses de taux, des pourparlers de paix en Ukraine et la dynamique haussière du secteur de l'intelligence artificielle (bien que ce secteur aie évolué de manière intermittente). D'autre part, des tensions commerciales sino-américaines avec pour moyen de pression les terres rares chinoises, des craintes concernant la santé des banques régionales américaines, le shutdown, ainsi que des problèmes de gestion politique et budgétaire en France ont pesé sur le moral des investisseurs. A l'instar de l'année précédente, réchauffement climatique oblige, le traditionnel rallye de Noël aura été absent pour la deuxième année consécutive, tout comme la neige lors des festivités de fin d'année.

Perspectives

Le débat entre experts quant à l'existence, ou non, d'une bulle sur les valeurs liées à l'intelligence artificielle demeure pleinement d'actualité. Si ce scénario devait se matérialiser, même en présence de rotations sectorielles, les marchés actions seraient appelés à corriger. À l'inverse, en l'absence d'une telle bulle, et bien que des phases de consolidation restent possibles, les marchés devraient conserver un biais globalement positif.

L'année 2026 sera par ailleurs jalonnée de rendez-vous majeurs : un changement de présidence à la tête de la Réserve fédérale, les élections de mi-mandat aux États-Unis, sans oublier la poursuite des négociations en vue d'une paix en Ukraine et la guerre commerciale sino-américaine.

Marchés obligataires

Rendements emprunts d'Etats	2 ans	5 ans	10 ans	Inflation	Dernier	2024
Suisse	-0.092	0.080	0.277	Suisse	0.00	0.70
Allemagne	2.138	2.475	2.899	Allemagne	2.30	2.20
France	2.332	2.887	3.610	France	0.90	1.30
Espagne	2.288	2.675	3.338	Espagne	2.60	2.60
Italie	2.237	2.889	3.612	Italie	1.10	1.40
Grande-Bretagne	3.727	3.959	4.536	Grande-Bretagne	3.20	2.60
Norvège	3.975	3.926	4.180	Norvège	3.00	2.40
Suède	2.111	2.439	2.876	Suède	2.30	1.80
Etats-Unis	3.468	3.728	4.178	Europe	2.20	2.30
Australie	4.080	4.355	4.798	Etats-Unis	2.70	2.70

Rétrospectives

D'un commentaire à l'autre, on pourrait presque conserver le même titre : « Baissera ou ne baissera pas les taux ? »

Le *shutdown* du gouvernement américain, qui a perturbé la publication des données économiques pendant 43 jours, n'a pas facilité l'évaluation de l'état de santé de l'économie américaine. Ainsi, début novembre, selon l'outil FedWatch (baromètre des anticipations de marché), la probabilité d'une baisse de taux de 25 points de base dépassait 90 %. Elle est ensuite retombée à 30 %, avant de remonter quelques jours plus tard à plus de 85 %. Le verdict est finalement tombé le 10 décembre : la Réserve fédérale a abaissé son taux directeur pour la troisième fois consécutive. Elle a également repris ses achats de bons du Trésor, à hauteur de 40 milliards de dollars par mois. Sur le Vieux Continent, le repli plus marqué de l'inflation au Royaume-Uni a permis à la Banque d'Angleterre d'assouplir à son tour sa politique monétaire, avec une baisse de 25 points de base. A l'inverse, la Banque du Japon a relevé son taux de base de 25 points à 0.75 %, un plus haut depuis 30 ans, tout en indiquant clairement que le cycle de hausse se poursuivra. Enfin, la Banque centrale européenne, la Banque centrale de Norvège et la Banque nationale suisse ont maintenu leurs taux inchangés.

Du côté des notations, l'Italie a bénéficié de sa première révision à la hausse de la note de Moody's Ratings depuis plus de 23 ans, passant de *Baa3* à *Baa2* avec une perspective stable. Les rendements des obligations italiennes et françaises à 10 ans évoluent désormais pratiquement à des niveaux similaires, tandis que l'écart avec l'Allemagne demeure stable, à 71 points de base.

En ce qui concerne les avoirs étrangers en bons du Trésor américain, ceux-ci ont diminué en octobre, la Chine ayant réduit sa position à son plus bas niveau depuis 2008, tandis que le Japon et le Royaume-Uni ont augmenté leurs achats.

Perspectives

La Fed laisse entendre qu'il pourrait n'y avoir qu'une seule baisse de taux en 2026, tout en sachant que le scénario le plus probable reste celui de deux interventions. De son côté, après la publication des chiffres du chômage puis de l'inflation, le marché continue d'anticiper deux baisses, tout en intégrant de manière implicite la possibilité d'une troisième. Cette lecture explique la forte volatilité, les anticipations évoluant au gré de chaque nouvelle statistique économique.

En Europe, la BCE ne s'est guère avancée sur sa future trajectoire monétaire et en Suisse, les propos de Martin Schlegel, président de la BNS, semblent écarter l'hypothèse d'un retour des taux négatifs.

Autres classes d'actifs

Changes	Actuel	31/12	Divers	Actuel	Var. 31/12 en %
AUD/CHF	0.5294	0.5615	Or USD/oz	4 322.02	63.91
EUR/CHF	0.9312	0.9395	Or CHF/kg	109 320	42.47
GBP/CHF	1.0664	1.1364	Argent USD/oz	71.30	137.27
SEK/CHF	8.6028	8.1905	Platine	2 043.38	118.89
USD/CHF	0.7940	0.9078	WTI (pétrole)	57.42	-21.94
EUR/USD	1.1736	1.0349	Brent (pétrole)	62.45	-19.44
USD/JPY	156.83	157.3700	Dutch Gaz Nat. EUR	28.28	-39.96
Dollar Index	98.32	108.4870	Gaz Naturel USD	3.47	-14.06
Bitcoin/USD	87 488	93 960	VIX (volatilité)	11.86	-18.19

Rétrospectives

Changes

Durant ce quatrième trimestre, le dollar index s'est légèrement repris par rapport à ses plus bas de juillet et septembre, mais il s'est affaibli depuis les sommets de novembre en anticipation de l'intervention de la Fed. En l'absence d'inflation et grâce à une stabilité politique, le franc suisse est resté constant, affichant une solidité quasi inébranlable.

Relevons encore l'importante volatilité du Bitcoin qui a souffert de sa corrélation avec les valeurs technologiques. Lorsque celles-ci se sont repliées, la monnaie numérique a chuté de 36 %, passant d'un plus haut historique de 125'500 à 84'500.

Métaux précieux

Explorant de nouveaux territoires, la relique barbare a inscrit un énième plus haut historique avant de subir une correction aussi rapide que légitime de 11 % le 21 octobre 2025. La forte participation des banques centrales et des investisseurs – institutionnels comme privés – ainsi que la faiblesse persistante du dollar ont toutefois permis au métal doré d'inscrire un nouveau record le 26 décembre à USD 4'533/oz avant de subir des prises de bénéfices lors des dernières séances.

Mais que dire du platine et de l'argent, qui ont éclipsé l'or et son « modeste » gain de 64 %, en affichant des performances annuelles respectives de 119 % et 137 % en dollars ?

Pétrole

Les sommets annuels de janvier et juin semblent désormais bien lointains. Les prix du baril ont glissé de manière quasi inexorablement jusqu'à inscrire un plus bas annuel. Certes, quelques tentatives de rebonds ont émergé, notamment lorsque les Etats-Unis, l'UE et le Royaume-Uni ont imposé de nouvelles sanctions à des producteurs pétroliers russes. Mais, ces sursauts ont rapidement été éclipsés par les perspectives plus concrètes de paix en Ukraine et, surtout, par une production mondiale excédant la consommation. Résultat : les stocks de pétrole s'accumulent, exerçant une pression persistante à la baisse sur les prix. En toute fin de trimestre, la situation géopolitique au Venezuela et les tensions ont fait remonter quelque peu les cours du pétrole.

Perspectives

La parité euro-suisse devrait peu évoluer alors que le dollar pourrait se raffermir passagèrement, mais la pression devrait subsister (baisse des taux de la Fed et politique commerciale).

Les facteurs restent favorables au métal doré, qui profite à la fois de la baisse des taux de la Fed, des tensions géopolitiques et des achats soutenus des banques centrales. L'argent bénéficie d'une dynamique similaire, portée par la demande industrielle (panneaux solaires, intelligence artificielle, électronique) et par des niveaux de stocks limités.

L'or noir va-t-il préserver son support ou le franchir à la baisse ? En tous les cas, l'Agence internationale de l'énergie prévoit toujours un excédent de production en 2026. A cela s'ajoute le possible retour de barils russes sur le marché avec l'hypothétique levée des sanctions à l'encontre de la Russie si une paix devait être signée avec l'Ukraine.