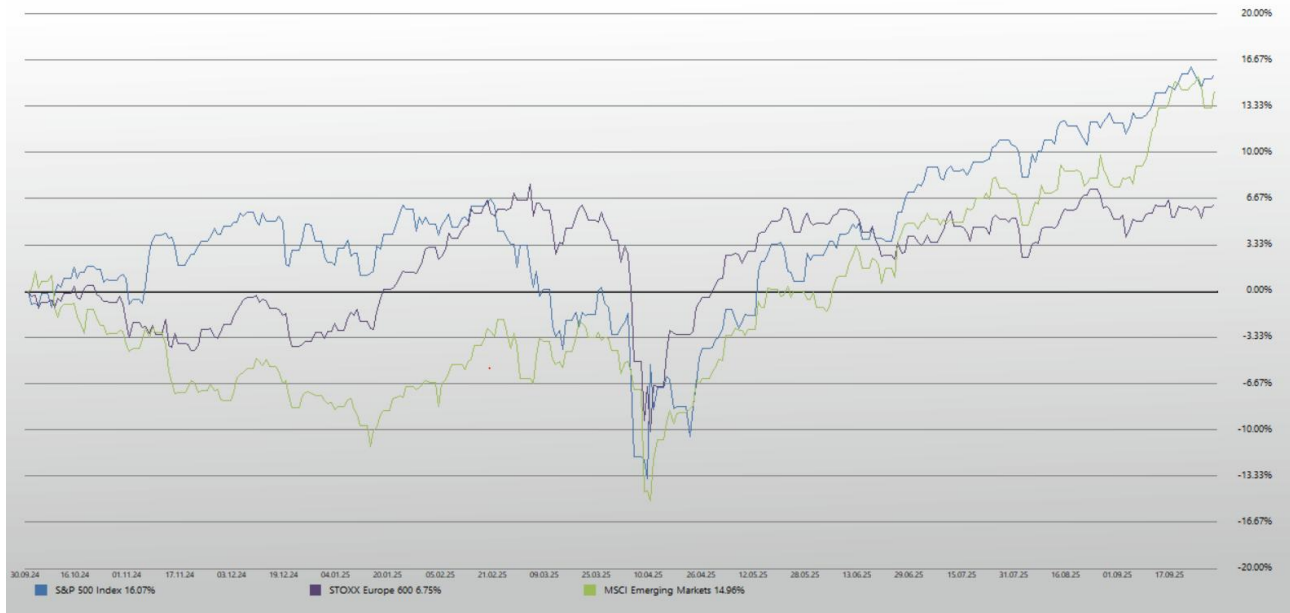


Revue trimestrielle des marchés financiers, septembre 2025

Au cours du troisième trimestre 2025, nous avons assisté à une vigueur soutenue et constante des marchés financiers dans leur ensemble, malgré des incertitudes économiques accrues, des troubles géopolitiques persistants et la mise en place de droits de douane aux États-Unis. Les investisseurs ont continué à se concentrer sur les aspects positifs, mettant de côté les aspects négatifs croissants qui pourraient bientôt revenir sous les feux de l'actualité.

Les actions sont restées globalement bien orientées, l'indice MSCI AC World gagnant 7,7% au troisième trimestre. Cette hausse a été tirée par les actions américaines (7,8% pour l'indice S&P 500) et par la faiblesse du dollar américain, qui a favorisé les marchés émergents. L'indice MSCI Emerging Markets a progressé de 10,9%. L'Europe est restée un peu en deçà, avec l'indice STOXX Europe 600 gagnant 3,1%.

Marchés des actions, évolution sur 12 mois (%)



Source: Kestrel Wealth Management

Cette performance s'explique principalement par les solides résultats des entreprises en général. La majorité des entreprises du S&P 500 ont dépassé les attentes des analystes lors de la publication de leurs résultats trimestriels. De plus, l'augmentation des dépenses dans le domaine de l'Intelligence Artificielle (IA) a profité à des entreprises telles que NVIDIA Corp. Cela dit, d'un point de vue macroéconomique, l'activité a varié considérablement d'un secteur à l'autre. Par exemple, le secteur manufacturier est en contraction, comme l'indiquent l'indice ISM manufacturier (inférieur à 50) et les commandes de biens durables (en territoire négatif). À l'autre extrémité du spectre, les services et la consommation ont continué à soutenir l'économie américaine dans son ensemble.

Dans ce contexte, la Réserve fédérale américaine (Fed) s'est montrée plus accommodante et a procédé à une baisse de 25 points de base de son taux directeur, qui s'établit désormais à 4,25% pour la borne haute. D'autres baisses de son taux directeur pourraient intervenir d'ici la fin de l'année, mais leur rythme et leur ampleur dépendront des données économiques. D'une part, le marché du travail a montré certains signes de faiblesse. De plus, les chiffres publiés au printemps concernant la création d'emplois aux USA ont été fortement révisés à la baisse, provoquant la colère du président Trump. Les futures baisses de taux directeurs aideront donc le marché du travail et, de facto, l'économie si elles se traduisent par une augmentation de la consommation. D'autre part, l'inflation américaine continue d'augmenter, s'établissant à 2,9%, contre 2,4% il y a trois mois. Les investisseurs doivent également garder à l'esprit que les droits de douane réciproques n'ont été mis en place que récemment et que de

nombreuses entreprises ont constitué des stocks en prévision. Il faudra donc quelques mois avant que les effets des tarifs douaniers ne se répercutent pleinement sur l'économie et, par conséquent, sur le taux d'inflation.

M. Trump a maintenu une position extrêmement critique à l'égard de Jerome Powell. Le président américain a nommé Stephen Miran au conseil d'administration de la Fed, dans le but d'obtenir des baisses importantes des taux directeurs malgré le risque inflationniste suite aux tarifs douaniers. Cela a également suscité de vives inquiétudes quant à l'indépendance de la Fed, surtout si M. Powell est remplacé par un président fidèle à M. Trump.

En mettant tout ce qui précède en relation avec la valorisation des actions, nous pensons qu'un positionnement neutre est désormais justifié. L'indice S&P 500 se négocie à un PER prévisionnel de 23x. Cependant, cette valorisation peu attrayante est concentrée sur une poignée de sociétés géantes (Apple Inc., NVIDIA Corp., etc.). Le reste du marché se négocie à une valorisation plus raisonnable, d'après nos lectures. Cela dit, les analystes attendent déjà une croissance des bénéfices des entreprises d'environ 8%. Compte tenu du contexte général, nous doutons que ces prévisions soient significativement améliorées, limitant ainsi le potentiel de hausse des cours des actions.

Du côté des obligations, nous adoptons également une position neutre, car nous nous concentrons uniquement sur la moitié du marché. En effet, nous ne sommes pas fortement exposés au segment dit « à haut rendement », caractérisé par des débiteurs de faible qualité. Des bilans sains et des finances solides sont pour nous primordiaux lorsqu'il s'agit d'investir dans des obligations, afin d'éviter tout risque de défaut en période de croissance économique inférieure à la moyenne. Par conséquent, les obligations détenues directement dans nos portefeuilles appartiennent uniquement au segment « Investment Grade ».

Les taux d'intérêt ont baissé au cours du trimestre, sous l'effet des baisses des taux directeurs opérées par les banques centrales, telles que la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne. Cette baisse a été particulièrement sensible sur les taux à court terme. Par exemple, le rendement des bons du Trésor américain à 3 mois s'établit à 3,9%, en baisse de 30 points de base depuis la fin du deuxième trimestre, tandis que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'établit à 4,14%, en baisse de seulement 9 points de base sur cette période. La baisse générale des taux a entraîné une hausse légère des prix des obligations (0,6%) au troisième trimestre.

Bien que cela n'ait pas d'impact direct sur l'économie mondiale pour le moment, ce qui se passe en Ukraine et en Israël ne peut être ignoré. En ce qui concerne l'évolution du conflit à Gaza au troisième trimestre, rien ne laisse malheureusement présager une fin prochaine. Au contraire, dans sa lutte contre le Hamas, Israël a mené des frappes à Doha. Concernant la guerre en Ukraine, les présidents Trump et Poutine se sont rencontrés en Alaska, suscitant l'espoir d'un cessez-le-feu. Ces espoirs se sont évaporés au cours des semaines suivantes, car rien de concret n'en est ressorti. Pire, des pays de l'OTAN tels que la Pologne, l'Estonie et le Danemark ont signalé des violations de leur espace aérien, considérées comme des provocations délibérées de la part de la Russie.

Les inquiétudes liées à l'inflation, à la guerre et à l'indépendance institutionnelle ont incité les investisseurs à rester prudents dans l'ensemble. Le prix de l'or a atteint des niveaux records, reflétant une fuite généralisée vers les valeurs refuges, tout en profitant d'une baisse des taux d'intérêt à court terme. Au moment de la rédaction de ce rapport, le prix de l'once d'or s'établissait à USD 3'843.- contre USD 3'294.- à la fin du deuxième trimestre.

À notre avis, le dernier trimestre de l'année et le début de l'année prochaine devraient être marqués par une volatilité renouvelée. Outre les questions concernant l'état de l'économie mondiale et les répercussions des droits de douane qui toucheront les consommateurs, de nombreux autres facteurs influenceront le sentiment des investisseurs.

Parmi ceux-ci, citons les négociations avec la Chine, qui bénéficie toujours d'un report de la mise en œuvre des droits de douane défavorables par les États-Unis. Nous assisterons également à un flux croissant d'informations concernant la légalité des droits de douane mis en place jusqu'à présent. S'ils sont déclarés illégaux, M. Trump a déjà prévenu qu'il avait un plan B. Cela soulèvera certaines questions et aura des conséquences imprévisibles. Enfin, la situation des guerres continuera de faire la une des journaux, créant une certaine agitation sur les marchés financiers. Compte tenu des récents développements, nous ne voyons pas comment la situation pourrait s'apaiser à court terme. Toutefois, tant que les guerres n'auront pas d'impact sur des éléments essentiels pour l'économie mondiale (pétrole et routes maritimes), leurs incidences sur les bénéfices des entreprises resteront minimes.

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.