

Billet du Président et des gestionnaires Janvier 2026

Genève, le 17 janvier 2026

L'ANNÉE 2025 EN RÉSUMÉ

Après un premier trimestre très incertain pour les marchés et un plus bas atteint le 8 avril dernier, soit quelques jours seulement après les annonces du « Liberation Day » relatives à un accroissement massif des droits de douane américains appliqués aux partenaires commerciaux du pays, les marchés d'actions ont entamé une progression continue et régulière jusqu'à la fin de l'année. Les grands indices régionaux, des pays développés (Europe, Amérique du Nord, Bassin Pacifique) comme des pays émergents (tirés par la Chine, qui est parvenue à surprendre le consensus), affichent des performances relativement homogènes et globalement très satisfaisantes.

La performance de 2025 s'est construite en dépit des tensions géopolitiques croissantes et de la multiplication des conflits. Les inquiétudes générées par les annonces de la Maison Blanche auront perduré tout au long de l'année ; la dernière hausse d'une telle ampleur datant des années 1930 avait contribué à aggraver la récession économique consécutive à la Crise de 1929. A la différence de 1929, ces droits de douane n'ont toutefois pas été mis en œuvre dans un contexte de forte récession, les perspectives de croissance des entreprises étant plutôt favorables, dopées par les promesses d'investissements colossaux – en infrastructures notamment – en lien avec le déploiement de l'Intelligence Artificielle à grande échelle et les promesses de gains de productivité qui en découleront. Autre élément de soutien aux marchés, les hausses de droits de douane ont été principalement unilatérales, les États-Unis n'ayant globalement pas rencontré de riposte, évitant ainsi au monde les conséquences désastreuses d'une véritable guerre commerciale.

Au final, 2025 aura été une année de croissance modérée pour les États-Unis, les droits de douane pesant marginalement sur son économie, et plutôt positive pour la Chine et l'Europe. L'inflation, dans le sillage de cette activité ne présentant pas de signe de surchauffe, s'est elle-même repliée : s'installant en dessous de 3% aux États-Unis, autour de 2% en Europe et à 1% en Chine. L'inflation de 2025 a donc été contenue, sans lien avec le « mur » d'inflation de 2022-2023 qui avait tant inquiété les banquiers centraux et les marchés financiers, permettant aux banques centrales du G10 de maintenir une posture accommodante. Croissance, inflation contrôlée et des taux qui reculent (ou se stabilisent), autant de facteurs positifs ayant permis aux actifs cycliques (actions et obligations d'entreprises) de s'inscrire en progression régulière.

Les pressions sur le multilatéralisme ont par ailleurs conduit les européens à mettre en œuvre des plans d'investissement représentant près de 8% du PIB de la zone. Simultanément, les États-Unis ont vu une progression dans les infrastructures de traitement des données sans précédent, de l'ordre de 20%.

Seule ombre au tableau, l'extrême incertitude liée à la montée du risque géopolitique venant soutenir la progression des actifs de couverture contre ce type de risque : l'or et les métaux précieux.

Dans ce contexte globalement favorable, les actions mondiales ont progressé de 20% (en dollar) et les actions émergentes ont également bénéficié de ce mouvement, en progressant de 28%. Les actions européennes ont surperformé marginalement les actions américaines à 18% contre 16% pour le S&P 500, fait suffisamment rare pour être souligné. Côté obligataire, les résultats sont plus nuancés car si les actions ont connu un rallye plus homogène en 2025, le contexte n'a pas été favorable aux obligations. Les taux américains à 10 ans ont connu un recul marqué de quelque 40 points de base, essentiellement dû à un repli des taux réels. Il faut y lire l'impact des baisses de taux de la Fed ainsi que du travail accompli par le Trésor américain pour convaincre les marchés de la crédibilité de sa trajectoire budgétaire. En Europe, l'inverse s'est produit : les taux à 10 ans ont progressé de 49 points de base, essentiellement sous l'effet de la progression des taux réels (baisse de l'inflation et taux nominaux stables). Les plans d'investissement européens annoncés (notamment dans la défense) et les déficits budgétaires européens sont largement responsables de cet état de fait. Face à cette divergence de taux, l'euro s'est apprécié de 13% sur l'année face au dollar. Les matières premières ont été entraînées à la hausse par l'explosion des métaux précieux : le cours de l'or s'est envolé de 65% sur l'année et celui de l'argent – composant essentiel du solaire, des véhicules électriques et de l'IA – de 150%.

2026 : PERSPECTIVES

La combinaison de ces différents facteurs place ainsi l'économie mondiale dans une phase de croissance décente à inflation contrôlée, parfois qualifiée de scénario « Boucle d'or » (« Goldilocks »), l'économie se trouvant précisément à la température appréciée des marchés. Face au consensus qui s'est formé sur les marchés

financiers que peut-on attendre pour 2026 ? Certes, cette situation de Goldilocks a conduit les marchés actions à atteindre des niveaux records, et ce renchérissement fait craindre un retournement. La situation fait naturellement penser à celle du début des années 2'000 et l'ombre d'une bulle technologique – avec la très forte concentration des indices boursiers sur quelques valeurs, les « magnificent seven (NVIDIA, Microsoft, Apple, Meta, etc.) pesant désormais près d'un quart de la capitalisation boursière de l'indice mondial – plane sur les marchés. Cependant, à la différence des années 2'000, les grandes valeurs technologiques, génèrent pour l'essentiel en tous cas, des profits colossaux.

L'espoir d'une année positive reste donc permis : cette situation de croissance décente sur fond de désinflation demeure, et il faudra plusieurs trimestres de croissance forte pour ramener l'inflation comme sujet sur la scène de l'investissement. Dans ce contexte d'inflation contrôlée, la perspective de statu quo des banques centrales (voire qui procèdent à quelques baisses de taux supplémentaires) ne fait qu'alimenter davantage des perspectives positives pour 2026.

Trois menaces pourraient toutefois venir gripper cette croissance : une poursuite d'une période de taux réels positifs en Europe et aux États-Unis qui éroderait la croissance à moyen terme, les récentes tensions sur les marchés de la liquidité qui pourraient inquiéter les investisseurs et le risque que les profits des entreprises de l'IA s'avèrent plus faibles qu'escompté initialement. Le « de-rating » (retour des prix des actions vers leurs fondamentaux économiques) qui en résulterait serait à l'origine d'effets richesse négatifs profonds, notamment aux États-Unis, pesant tour à tour sur les perspectives de croissance et de profits au niveau mondial. Ces trois menaces paraissent encore lointaines: l'inflation semble refluer, l'économie mondiale semble s'accommoder pour le moment de taux réels positifs et l'IA semble générer des effets d'entraînement plutôt que de freiner la croissance économique.

Avec le retour d'une situation économique plus équilibrée en termes de fondamentaux, nos gestionnaires semblent davantage s'attendre à une poursuite de l'homogénéisation des performances globalement, cette fois-ci notamment au profit des obligations, qu'à une année affichant des performances difficiles.

ÉVOLUTION DES VALEURS DE PARTS

Segment A (en EUR) :

La mise en œuvre de la gestion pour le segment A est diversifiée, avec d'une part une gestion active (visée à terme à surperformer, avec un risque contrôlé, le benchmark du mandat), d'autre part une gestion basée sur un budget de risque (recherche de contrôle des risques tout en assurant un rendement). Le portefeuille est exposé aux fluctuations à court terme des marchés financiers, tant à la hausse qu'à la baisse, mais de manière contrôlée grâce à une gestion active et une forte diversification.

Ce portefeuille a bénéficié de la hausse des marchés et voit, à fin décembre 2025, sa valorisation passer de EUR 293.48 à 309.21 soit une performance en EUR de +5.36%.

Segment B (en EUR) :

La mise en œuvre de la gestion du segment B est focalisée sur la préservation du capital, alliant placements monétaires et gestion diversifiée conservatrice à primauté des risques.

La valeur de part du segment B est passée de EUR 168.14 à 172.52, soit une performance en EUR de +2.60%.

Segment C (en CHF) :

La mise en œuvre de la gestion du segment C est comparable au segment A, avec des risques similaires, mais gérée en franc suisse. L'appréciation solide du franc suisse a engendré des gains moins prononcés.

La valeur de part du segment C est passée de CHF 124.35 à 127.39, soit une performance en CHF de +2.44%.