

COMMENTAIRE MENSUEL OCTOBRE 2025

Le mois d'octobre a été plutôt neutre sur la plupart des classes d'actif, mais c'est l'arbre qui cache la forêt car on ressent certaines faiblesses au-delà des annonces et résultats liés à l'intelligence artificielle.

Les économistes volent à vue depuis plusieurs semaines, les États-Unis étant plongés dans une forme de silence statistique. Le Bureau of Labor Statistics, le Bureau of Economic Analysis, le Census Bureau – tout l'appareil de mesure économique – est à l'arrêt. Ce qui a été frappant ces derniers mois, c'est que l'impact des droits de douane a jusqu'à présent été moins important que prévu. Les estimations suggèrent qu'à ce jour, environ 10 % des droits de douane ont été absorbés par les entreprises exportatrices, 60 % par les importateurs et les détaillants américains, et seulement 30 % par les consommateurs finaux. Bien qu'approximatifs, ces chiffres indiquent que la répercussion plus lente et plus progressive sur les consommateurs a contribué à atténuer l'impact à court terme sur l'activité.

Depuis le début de l'administration Trump, la politique tarifaire pose un dilemme à la Fed. D'une part, les droits de douane poussent mécaniquement l'inflation à la hausse. D'autre part, ils pèsent sur les revenus réels des ménages et la demande globale. Plus les droits de douane sont élevés, plus les forces inflationnistes et contractives sont fortes, ce qui en fait un choc stagflationniste classique.

Dans une année où le franc suisse s'est globalement apprécié contre toutes les monnaies, principalement le dollar, il est évident qu'aujourd'hui avec des taux d'intérêt proches de 0%, la performance future pour un client suisse est un souci permanent: d'une part les actions suisse souffrent à la fois d'une incertitude des droits de douane (qui viennent d'être renégociés à 15% mais qui pèsent sur les carnets de commande), la force du franc suisse reste bien présente pour la plupart des exportateurs. L'immobilier Suisse reste un placement sûr pour la plupart des ménages mais là aussi non seulement l'agio sur les fonds est en moyenne de 35% actuellement mais les nuages sont présents dans le ciel avec des coûts de construction élevés et des ménages de moins en moins capables de payer parfois 20 années de revenus pour s'offrir un 100m2 !

Alors la grande question est de diversifier hors du franc suisse pour chercher des rendements intéressants, avec ou sans stratégie de couverture monétaire (il faut savoir qu'une couverture d'actifs en dollar coûte en moyenne 3,5% par an). Tout le monde parle de la bourse américaine en particulier, le NASDAQ qui même si on enlève les 14 % de baisse du franc suisse reste un actif en hausse cette année. Nous avons longuement parlé de l'évaluation des actes américaines et plusieurs de nos gérants d'actions américaines (que ce soit en « *long only* » ou « *long / short* ») sont pénalisés par la sous-performance des actions de bonne qualité (GARP). Le gérant Nartex géré à Madrid nous passait le graphique du mois en page 2 qui montre que cet extrême est de 26 ans !

Warren Buffet, qui a signé sa dernière lettre de Berkshire Hathaway, fait état de 380 milliards de dollars de liquidités dont dispose sa société et n'a racheté aucune action depuis cinq trimestres. Pour une entreprise qui a toujours utilisé les rachats d'actions comme principal outil d'allocation, ce n'est pas un hasard, c'est un signal : la société se négocie avec une forte prime par rapport à sa valeur comptable, bien en dehors de la zone où Warren Buffet a toujours été disposé à acheter. Chaque action rachetée ici convertirait des liquidités rapportant un taux sans risque proche de 5% en une exposition à un actif dont le rendement implicite à terme est inférieur. Histoire à suivre !

ALLOCATION EQUILIBREE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2025*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	3,0%	0	0%	4%	0,47%
Cash deposits (USD)		USD	4,0%	0	0%	4%	0,89%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6,0%	0,5	1%	5%	15,50%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6,0%	0,3	3%	4%	2,13%
QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR		EUR	4,5%	0,5	1%	6%	3,88%
LEMANIK SICAV SPIRIN EUR-B		EUR	5,0%	0,7	0%	5%	1,96%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	1,86%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	5,02%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	3,91%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	4%	14,00%
QUAERO SWISS SMALL MID CAPS		CHF	3,0%	0,7	1%	4%	6,31%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	8,84%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	8,42%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2,0%	0,35	6%	3%	-9,22%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	-1,04%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	2%	18,84%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3,0%	0,8	6%	4%	13,98%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	23,68%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	10,29%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3,0%	0,6	2%	6%	3,16%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	17,79%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		EUR	2,0%	0,2	3%	4%	8,39%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	-5,37%
Correlation to the Equity markets (Beta)	0,66		EUR exposure	74%	(90% after hedging)		
Expected Annual Return (EUR)	6,98%		USD exposure	26%	(10% after hedging)		
Performance EUR balanced account 2025	6,74%						
Performance CHF balanced account 2025	5,80%		* Performance 2025 as of 31.10.2025				

GRAPHIQUE 1 (Sous-performance titres de qualité - 1996 -2025)

High Quality Stocks' Underperformance is at 1999 Extremes

