

COMMENTAIRE MENSUEL NOVEMBRE 2025

Le mois de novembre a été dominé par la question de savoir si une bulle s'est déjà formée autour de l'intelligence artificielle (aucun doute pour nous), ce qui a conduit à d'importantes prises de bénéfices sur les valeurs technologiques. Dans le même temps, les attentes à l'égard de la Réserve fédérale américaine ont fortement fluctué, car des données économiques contradictoires laissent ouverte la possibilité d'une nouvelle baisse des taux dès décembre.

Les marchés ont réagi positivement à l'accord conclu dans le cadre du différend douanier entre la Suisse et les États-Unis, même si la mise en œuvre effective de la réduction des droits de douane n'est pas encore effective. Les petites et moyennes capitalisations sont néanmoins à la traîne, les investisseurs se tournant de plus en plus vers les grandes capitalisations défensives dans ce contexte. Toutefois, en Europe du mois, si l'on rebase les indices de petites et grandes capitalisations par rapport à l'évolution de leurs bénéfices sous-jacents, le rattrapage doit encore avoir lieu (voir graphique 2 en page 3).

L'année 2025 se termine avec des conditions assez similaires au début de l'année en ce qui concerne le crédit. À savoir que la performance 2025 a été donc exclusivement faite par le portage (le taux d'intérêt payé par les obligations) que ce soit en crédit ou en *high yield*. Seules les obligations gouvernementales ont eu un rendement nul. La situation est toutefois inquiétante : La Fed a récemment réduit ses taux, mais les rendements à long terme remontent. Il s'agit là d'un décalage que nous n'avons pas observé depuis les années 1990. Depuis septembre 2024, la banque centrale a abaissé son taux directeur de 1,5 point de pourcentage. Comme vous pouvez le voir dans le graphique 1 à la page 2, la réaction a été inverse. Depuis le début du cycle d'assouplissement, les rendements à 10 ans n'ont pas baissé, ils ont même augmenté de près de 50 points de base pour atteindre 4,1 %. La « prime de terme », c'est-à-dire la compensation supplémentaire exigée par les investisseurs pour supporter le risque à long terme, a bondi de près d'un point de pourcentage selon les estimations de la Fed de New York. À notre avis, il s'agit là d'un signal d'alerte majeur. Le marché anticipe le risque que la Fed réduise ses taux dans un contexte d'inflation persistante, alors que la dette fédérale devient insoutenable. La ligne rouge du graphique montre la baisse attendue des taux à court terme. Les lignes bleues montrent la réalité de ce que le marché exige pour détenir cette dette. La leçon à en tirer est que la Fed contrôle le taux au jour le jour, mais elle ne détermine pas le taux à long terme ni le moment où elle doit recourir à l'assouplissement quantitatif.

Dans ce contexte de défiance mondiale envers la dette de l'oncle Sam, valoriser d'autres actifs devient complexe et la prime de « risque » est alors transférée vers d'autres actifs que l'on ne peut pas « imprimer » comme l'or ou le Bitcoin. Ces primes de risque devraient persister même si le métal jaune (mais également l'argent ou le platine) est dans une zone de surchauffe certaine.

2026 va être compliquée au niveau politique puisque la majorité de Trump fait face à des risques lors des élections de mi-mandat, une étape clé qui façonnera l'agenda politique au premier semestre 2026 : réductions des droits de douane et autres mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages. Au regard des différents « Outlooks » consultés par notre équipe, (Blackrock, Goldman Sachs, UBS, Templeton etc..) peu de conviction dans les paris actifs, tous les acteurs se positionnent toujours sur la tech mais avec de la prudence. Les Midcaps américaines semblent être assez porteuses avec des sociétés pour la plupart profitables et avec un bon taux de croissance (voir graphique 3 en page 3).

En cette fin d'année nous tenons à remercier notre chère clientèle et vous souhaitons une agréable transition vers 2026 qui sera une fois encore pleine de surprises !

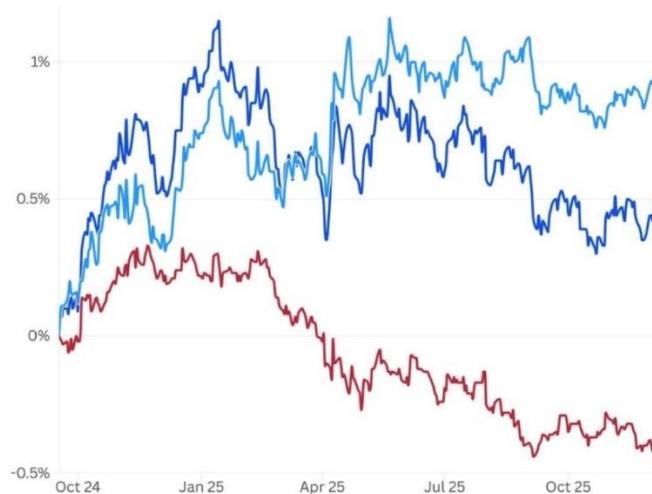
ALLOCATION EQUILIBREE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2025*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	2,2%	0	0%	4%	1,25%
Cash deposits (USD)		USD	3,5%	0	0%	4%	3,10%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6,0%	0,5	1%	5%	12,59%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6,0%	0,3	3%	4%	1,75%
QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR		EUR	4,5%	0,5	1%	6%	3,43%
LEMANIK SICAV SPIRIN EUR-B		EUR	5,0%	0,7	0%	5%	1,85%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	1,50%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	5,57%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	3,92%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	4%	16,05%
QUAERO SWISS SMALL MID CAPS		CHF	3,0%	0,7	1%	4%	4,94%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	9,52%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	11,79%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2,0%	0,35	6%	3%	-8,90%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	1,01%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	2%	18,94%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3,0%	0,8	6%	4%	13,56%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	24,03%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	12,20%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3,0%	0,6	2%	6%	1,69%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	17,64%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		EUR	2,0%	0,2	3%	4%	9,09%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	0,33%
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	7,21%						
Performance CHF balanced account 2025	6,27%		* Performance 2025 as of 30.11.2025				

GRAPHIQUE 1 (Prime de terme sur la courbe USA 2024 -2025)

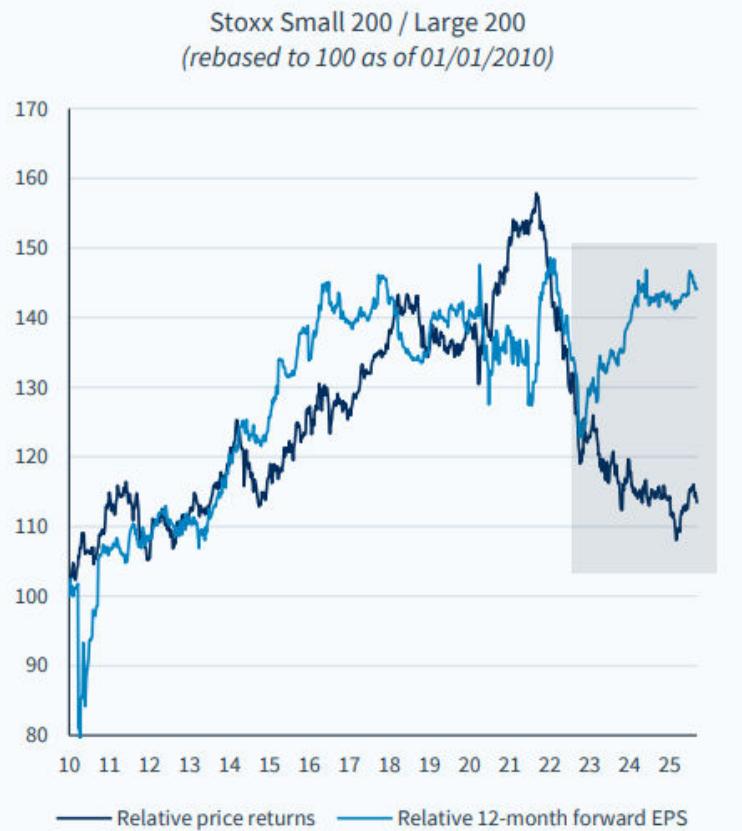
Rising term premium completely offsets policy easing

■ 10-year yields ■ Term premium ■ Expected short-term rate



PlusOne

GRAPHIQUE 2 (indexation prix et évolution BCP 2010 - 2025)



GRAPHIQUE 3 (Sous-performance titres de qualité - 1996 -2025)

Exhibit 2: Expected 2025-2026 Earnings Growth by Sector and Style
As of September 29, 2025

