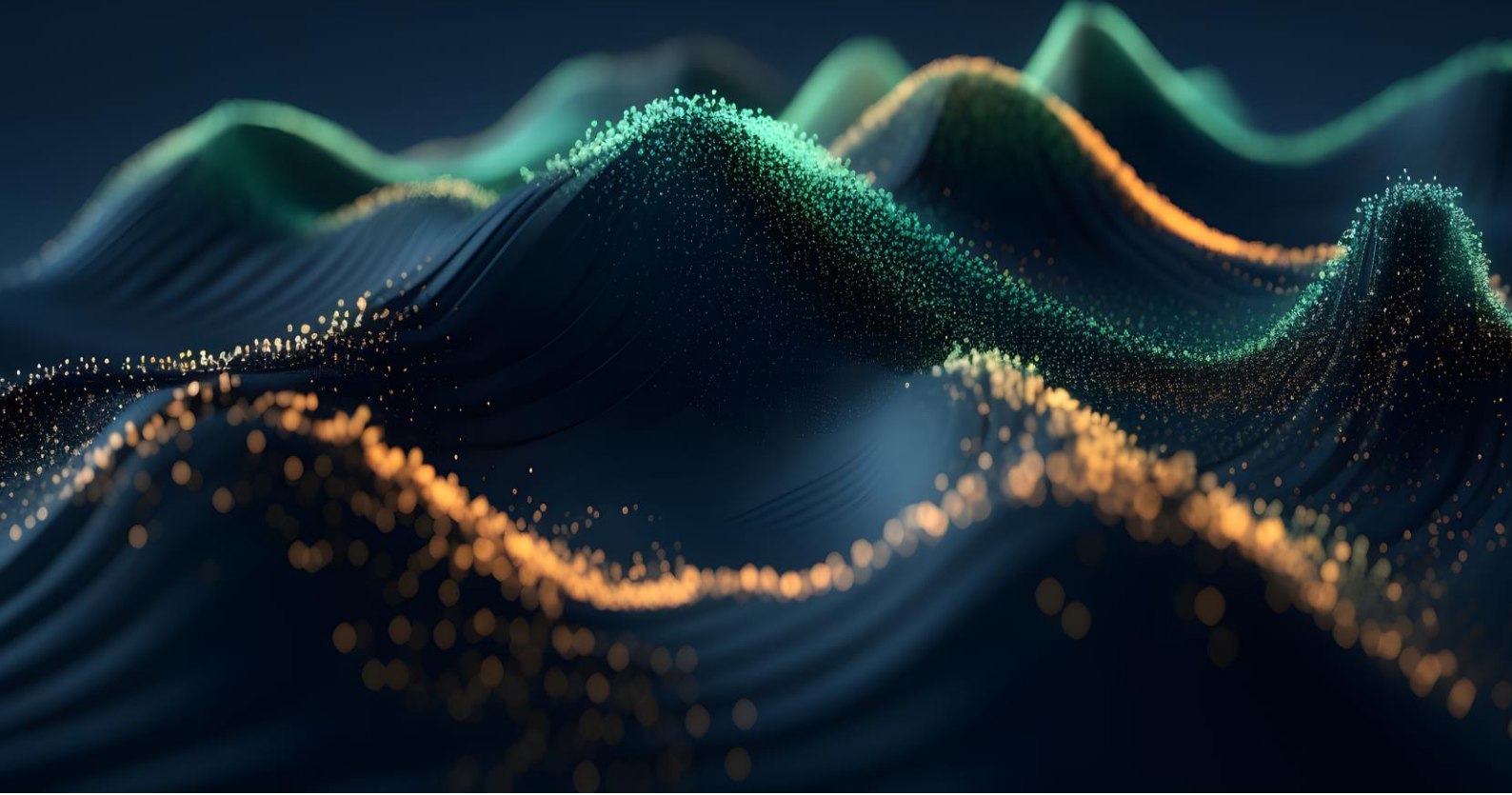




MARKET INSIGHT

Décembre 2025

Des perspectives 2026 sous l'influence du K !

Il y a un an, l'approche de 2025 se faisait sous l'influence de la réélection récente de D. Trump et de son lot d'interrogations sur les tarifs, l'inflation et les risques pour la croissance économique mondiale.

Le retour de la volatilité sur les marchés financiers au premier trimestre de 2025 a d'ailleurs mis en lumière l'étendue des craintes des investisseurs, qui ont atteint leur paroxysme au moment du désormais célèbre « Liberation Day ».

Toutefois, les opérateurs ont vite retrouvé l'espoir, grâce à l'absence de guerre commerciale dans un premier temps et à une Réserve Fédérale plus accommodante, dans un second.

La géopolitique constituait une autre source d'inquiétude à la fin de 2024, tant sur le front ukrainien que sur le dossier moyen-oriental ou l'avenir des relations sino-américaines.

Nul ne peut oublier que les 12 derniers mois ont vu une scène « surréaliste » dans le bureau ovale qui accueillait le Président Zelenski, un conflit ouvert entre Israël et l'Iran, un timide retour de V. Poutine sur la scène internationale lors d'un sommet « raté » avec D. Trump en Alaska et un accord de cessez-le-feu dans le conflit à Gaza.

Et c'est sans parler des déclarations du Président US sur sa volonté d'annexer le Canada ou le Groenland et des relations tendues entre Washington et Pékin...

L'investisseur craintif sur une dérive « chaotique » des relations internationales, induit pas le retour de D. Trump aux affaires, n'aurait certainement pas imaginé que les marchés financiers balayeraient si facilement les événements géopolitiques auxquels nous avons été confrontés en 2025.

Une nouvelle preuve que l'être humain s'adapte rapidement aux changements de circonstances, même les plus chaotiques !



« Notre appréciation des probabilités sur la conjoncture évolue dans un sens favorable. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO
GENVIL SA

Alors que 2025 approche de son terme, un constat s'impose : elle fut bonne pour les actifs financiers, nonobstant l'augmentation susmentionnée de la volatilité en début d'année et des mouvements importants sur les changes dont l'effet ne doit surtout pas être occulté.

Dans ce contexte, si l'or et les métaux précieux sont en tête de liste des meilleurs performers de l'année, le pétrole, le bitcoin et, dans une moindre mesure, le dollar se classent en queue de peloton.

Cette appréciation positive du contexte général sur les marchés financiers nécessiterait une analyse plus fine, mais tel n'est pas notre objectif. On se contentera de relever quelques points qui méritent attention.

Après un premier semestre particulièrement difficile (le pire depuis 1973), le dollar a trouvé

Le « moment Deepseek » a eu son importance, mettant en lumière le fait que les USA ne sont pas le seul acteur de l'intelligence artificielle, ouvrant la voie à un vrai engouement pour les sociétés asiatiques de la technologie.

Sur le front obligataire, tout n'a pas été linéaire, même si la domination de la dette d'entreprise en termes de performance ne s'est pas démentie, au cours des 12 derniers mois.

Des conditions économiques plus résilientes qu'escompté et une certaine défiance à l'encontre des obligations souveraines ont favorisé la surperformance du crédit.

Sur le front de l'allocation d'actifs globale, naviguer n'a pas été aussi aisé qu'il peut paraître lorsque l'on a, a posteriori, le recul sur les développements de marché.

Notre capacité à maintenir le cap de nos choix,

« L'évaluation relative des marchés boursiers nous semble toujours militer en faveur d'une diversification hors du marché US en 2026. »

les ressources pour se stabiliser depuis l'été.

L'attrait pour la dette privée, qui n'a cessé de croître depuis 3 ans - la taille du marché atteint USD 1.7 trillion - a vu les doutes s'installer, suite à des fraudes/faillites « retentissantes » à l'automne. De légitimes interrogations sont apparues sur les dangers de ce marché non-régulé pour le système financier mondial.

Autre élément notoire, la surperformance des actions européennes au T1 n'aura pas résisté au retour en force de la thématique de l'AI, à partir de fin d'avril, laissant ainsi les indices US et européen avec un rendement total très similaire en devise locale.

Cependant, l'image n'est pas la même, une fois pris en compte l'effet de change !!!

Enfin, les actions émergentes ont fait un retour sur le devant de la scène. Un développement qui en a surpris plus d'un, si l'on en juge par la sous-exposition persistante des investisseurs internationaux sur ces marchés.

malgré des développements contraires, ou à les modifier a été testée à plusieurs reprises.

Nos plus grandes satisfactions, en termes de résultats dans la gestion de vos avoirs, sont à chercher du côté de nos choix de surpondérer l'or et de nous sous-exposer en USD en fin d'année dernière.

De même, notre sous-exposition à la dette souveraine au profit des obligations d'entreprise et un investissement sur le thème de l'énergie ont soutenu la performance des portefeuilles.

Au rang des choix moins porteurs, on relèvera celui de ne pas avoir tiré davantage profit de la forte correction des actions, au printemps, pour augmenter plus massivement nos expositions aux actifs risqués.

De plus, même si des biais en faveur des secteurs plus défensifs de la cote, des valeurs suisses et/ou de titres de qualité dans les segment cyclique se sont révélés payants à partir de la fin de l'été, ils nous ont pénalisé au premier semestre.

Nous vous avons tenu informés, au travers de cette publication, des raisons qui nous ont conduits à maintenir certaines options dans notre gestion et des ajustements (fréquents) auxquels nous avons procédé dans la conduite de celle-ci.

Alors que l'an nouveau approche, nous remettons l'ouvrage sur le métier, sans pour autant tout remettre en cause.

Nous restons attachés à nos vues positives sur le métal jaune. Les conditions, largement explicitées au cours des dernier mois, d'une hausse complémentaire de l'or nous semblent toujours en place.

Les profits partiels, que nous avons pris en octobre sur nos investissements, se justifiaient au regard de la hausse excessive des prix à court terme. Nous conservons un objectif de USD 4500 l'once pour 2026.

De même, l'exposition monétaire reste mue par notre scénario d'un recul supplémentaire du dollar, tout au moins au cours du premier semestre de 2026.

Nous maintenons notre recommandation de se diversifier sur les monnaies européennes (Euro et CHF) avec des objectifs de 1.22-1.25 contre la monnaie européenne et de 0.75 contre le Franc. Nous pensons également que le Yen a les moyens de retrouver de la hauteur contre le billet vert à moyen terme (objectif 140-145 versus USD).

Sur le font obligataire, il faut d'abord relever que nous avons réduit notre sous-exposition sur cette classe d'actifs, depuis la fin de l'été. Ce choix nous est apparu justifié, au regard d'un retour à une plus grande décorrélation entre les obligations et les actions.

En outre, si nous conservons notre biais en faveur du crédit pour 2026, nous réaffirmons notre décision, engagée à l'automne, de réduire l'exposition aux dettes à haut rendement au profit de celles dotées d'un rating supérieur, dans une optique à 12 mois. Un souci permanent de gestion des risques explique cette position.

En ce qui concerne les actions, il importe de revenir sur le contexte macroéconomique global, afin de bien expliciter nos orientations pour 2026.

Le K, mentionné dans le titre de ce document, prend alors tout son sens.

Vous l'aurez deviné, il n'a rien à voir avec la nouvelle de D. Buzatti, publiée en 1966, mais sert plutôt à qualifier la reprise économique post-covid aux Etats-Unis, en particulier.

Nous avons même une vision plus large du phénomène dans le cadre de notre réflexion.

Les évolutions divergentes, que la forme du K cherche à symboliser, se retrouvent à différents niveaux :

1. Entre la vieille économie industrielle d'une part et la nouvelle (AI) de l'autre,
2. Entre l'expansion soutenue de l'économie US et celle, atone, de l'Europe depuis la fin de la covid, malgré des signes d'une moindre prévalence de l'exceptionnalisme US depuis quelques mois,
3. Entre ceux qui profitent des conditions économiques et financières et ceux qui les subissent au travers de deux effets qui augmentent les inégalités sociales : le patrimoine et l'inflation,
4. Entre les gagnants du rallye boursier (le poids de la capitalisation boursière des

titres de l'AI avoisine désormais 40% de l'indice phare des actions US) et les perdants, liés aux segments plus conventionnels, qui peinent à trouver grâce aux yeux des investisseurs.

Des « déséquilibres » non exhaustifs mais notoires, qui peuvent impacter les développements économiques immédiats.

Ainsi, que se passerait-il si les investissements dans l'AI fléchissaient fortement, sous l'effet d'une réduction de la demande et/ou d'une « sélection naturelle » entre des champions qui se battent pour imposer un écosystème dominant ?

L'économie américaine pourrait-elle échapper à la récession si le consommateur plus fortuné, dont le poids dans les dépenses et la détention d'actions est disproportionné, venait à se serrer la ceinture, sous l'effet d'un effet de richesse négatif, lié à un repli des marchés boursiers ?

L'Europe, qui mise clairement sur une relance de la demande domestique l'an prochain, en a-t-elle les moyens, au moment où la montée des populistes démontre la frustration des agents économiques et compte tenu de contraintes sur les finances publiques ?

Ce ne sont que quelques-unes des interrogations que l'on peut formuler, en lien avec ces évolutions en K.

La capacité de corriger ces divergences /déséquilibres est l'un des défis majeurs de 2026.

Certes, il n'est pas réaliste d'espérer que les tout se résoudra au cours des 12 prochains mois. En revanche, il serait sain que nous assistions à une forme de rééquilibrage partiel de ces « fractures » multidimensionnelles.

Le comportement des actions est mû par les circonstances économiques, la croissance des bénéfices et le facteur des liquidités.

Alors que le tournant de l'année approche, disons-le d'emblée, les conditions d'ensemble nous paraissent plutôt favorables pour les marchés boursiers.

Sur le plan conjoncturel, le consensus sur un atterrissage en douceur de l'activité se renforce,

à l'image des révisions récentes des perspectives du FMI.

Malgré un fléchissement, l'activité américaine surprend par sa résilience tandis que de « jeunes pousses » d'une accélération de la croissance émergent en Europe; ce dernier point est renforcé par le fait que la mise en œuvre concrète du plan de relance allemand, voté en 2025, commencera l'an prochain.

Du côté de la Chine, la volonté de mettre un terme à l'accumulation de surcapacités dans certains secteurs de l'économie, afin de contrer les pressions déflationnistes induites, est une bonne nouvelle.

Certes, le modèle économique chinois demeure déséquilibré et trop dépendant des exportations, mais les rumeurs de nouvelles mesures de relance pour soutenir la consommation doivent aussi être prises en compte.

Tout porte à croire que 2026 devrait être une bonne année pour la croissance économique, d'autant plus si les USA sont en mesure de réaccélérer à partir du printemps prochain. Ce qui est loin d'être impossible, à notre avis.

La conjugaison de la stimulation fiscale, déjà votée par le Congrès, d'une politique monétaire accommodante (nous attendons trois baisses de taux d'ici mars 2026) et d'une plus grande stabilité sur le front tarifaire semble soutenir une telle éventualité.

Notre appréciation des probabilités sur l'avenir de la conjoncture évolue dans un sens favorable.

Le scénario d'une réaccélération progressive de l'activité gagne en importance (35%) au détriment d'une simple poursuite de l'atterrissage en douceur (35%). Les probabilités associées à un dérapage stagflationniste (20%) ou à l'émergence d'une récession (10%) sont, quant à elles, inchangées.

Si nous adoptons une vue plus positive sur l'évolution économique en 2026, nous n'occultons pas le fait que le comportement de l'inflation reste et restera une question centrale.

Contrairement à certains investisseurs, nous n'adhérons pas à l'idée que la crainte

inflationniste doit être désormais rangée au rayon des archives.

En premier lieu parce que la fermeture temporaire du gouvernement américain nous prive de certaines données et qu'il est donc trop tôt pour tirer des conclusions; ensuite, parce que l'on ne peut pas affirmer qu'un « choc » tarifaire sur l'inflation, même temporaire, ne verra jamais le jour, spécialement aux USA.

A cet égard, les décisions récentes de l'administration Trump d'exonérer certains biens de consommation courante des tarifs n'est pas anodine...

D'une manière générale, l'inflation reste sous l'influence de deux tendances contradictoires; d'un côté, la révolution de l'AI et son potentiel déflationniste grâce aux gains de productivité et, de l'autre, celle beaucoup moins favorable de la réduction des échanges commerciaux et des politiques de souveraineté/sécurité nationale qui ne cessent de s'affirmer.

Nous continuerons donc à observer de près les développements sur les prix, compte tenu des conséquences qu'ils pourraient avoir sur notre appréciation de la situation économique mondiale et sur notre politique de placement.

Ainsi, nous gardons à l'esprit le risque de voir les considérations politiques prendre le dessus sur leurs homologues économiques pour déterminer l'orientation monétaire de la Fed, au cours des prochains trimestres.

En ce qui concerne le facteur des liquidités, une chose est claire: nous demeurons dans une phase de politique monétaire accommodante à l'échelle mondiale.

A l'exception du Japon, où la BoJ devrait poursuivre sa politique de normalisation

(modérée) des taux à la hausse, nous anticipons: 1) une stabilité du loyer de l'argent en Europe (une ultime baisse des taux serait même possible si l'inflation devait trop reculer) et 2) un assouplissement monétaire par la Réserve Fédérale, renforcé par une reprise de ses achats d'actifs.

En outre, un dollar plus faible (voir ci-dessus) devrait favoriser un environnement de liquidités abondantes dans les pays émergents, alors que la Banque de Chine a de la marge pour réduire ses taux directeurs.

Une certaine confiance sur les perspectives conjoncturelles et des liquidités abondantes devraient faciliter une bonne croissance bénéficiaire en 2026.

Globalement, le consensus mise sur une progression de plus de 10% des bénéfices pour les principales actions mondiales l'an prochain, les USA restant en tête du mouvement (14%).

Au regard des excellents résultats de la dernière saison des bénéfices (T3), tant aux USA qu'en Europe, ces anticipations positives ne semblent pas incohérentes.

Une accélération de la croissance des ventes, une expansion des marges et une diffusion de la croissance bénéficiaire hors du seul segment de l'AI ont pris forme aux Etats-Unis.

En Europe, les résultats des entreprises nettement meilleurs que les attentes semblent préfigurer un redressement bénéficiaire que l'accélération de l'activité devrait soutenir au cours des prochains trimestres.

L'évaluation relative des marchés boursiers internationaux nous semble toujours accréditer le choix d'une diversification hors du marché US à horizon 12 mois.

Nous maintenons notre choix de surpondérer l'Europe dans nos allocations.

En outre, nous continuerons à renforcer nos expositions sur les pays émergents, Asie en tête.

Au niveau sectoriel, l'avancée dans le cycle économique et financier nous conduit à mettre en œuvre une bonne diversification, d'autant plus que les interrogations sur les 7 Magnifiques vont croissantes (financement par endettement, investissements circulaires, évolution des cash flows, etc...).

Nous conservons des investissements sur les segments défensifs de la côte (santé) tout comme sur des valeurs plus cycliques, en Europe par exemple (financières, industrielles et luxe).

En conclusion, nous abordons 2026 avec un état d'esprit plutôt positif. Un objectif de 7500 sur l'indice S&P 500 nous semble raisonnable à moyen terme.

En d'autres termes, le rallye sur les actions, qui connaît un temps d'arrêt au moment où nous écrivons ces lignes, n'est pas achevé. Pour rappel, nous attendions une consolidation des gains importants engrangés sur les marchés depuis le mois de mai.

Nous ne sommes donc pas surpris par le repli récent des cours, qui nous paraît salubre dans une optique à 12 et 18 mois.

Mues par des forces structurelles (AI, retour à la souveraineté par fragmentation des blocs économiques) et d'autres plus cycliques (accélération de la conjoncture), les bourses devraient connaître une progression complémentaire en 2026.

Dans cette logique, nous avons introduit /renforcé nos expositions aux ressources naturelles au sens large, au travers de titres individuels et/ou d'un ETF.

L'attente d'une consolidation nous avait conduit à ramener le poids des actions à neutre et à conserver du cash en portefeuille pour saisir des opportunités. Nous pourrions prochainement agir dans ce sens.

Parce que nous restons vigilants sur le front des dettes souveraines, nous conservons une sous-pondération en obligations dans nos allocations.

Cependant, ce point doit être relativisé à la lumière du fait que nos portefeuilles contiennent une large exposition au risque de crédit.

Face à des marchés obligataires désormais grevés d'un potentiel de revalorisation plus limité, une approche plus tactique se justifie dans cette poche d'un portefeuille diversifié.

A cet égard, nous avons récemment créé des positions importantes sur une stratégie de type flexible et absolute return, au travers d'un fonds.

En raison de notre scénario positif sur le métal jaune en particulier, nous conservons une large portion d'alternatifs liquides (hedge funds actions L/S, valeur relative obligataire, immobilier suisse, or) dans nos allocations.

Ces véhicules, qui ont bien performé en 2025, nous semblent toujours mériter leur place dans une allocation diversifiée. Ils restent de bons investissements pour gérer les risques et contenir la volatilité des portefeuilles.

Alors que la saison des Fêtes approche rapidement, nous profitons de ces lignes pour vous remercier, une fois encore, de votre confiance.

Nous vous souhaitons de Joyeuses Fêtes de fin d'année.

Genève, le 26 novembre 2025

GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



Cédric Mondada
Fondateur

cmondada@genvil.ch
+41 22. 716. 03. 02.
+41 79. 817. 96. 87.



François Savary
Fondateur

fsavary@genvil.ch
+41 22. 716. 03. 01.
+41 79. 658. 08. 64

GENVIL Wealth management & Consulting S.A
Rue Claudine-Levet 7
1201 Genève
www.genvil.ch

