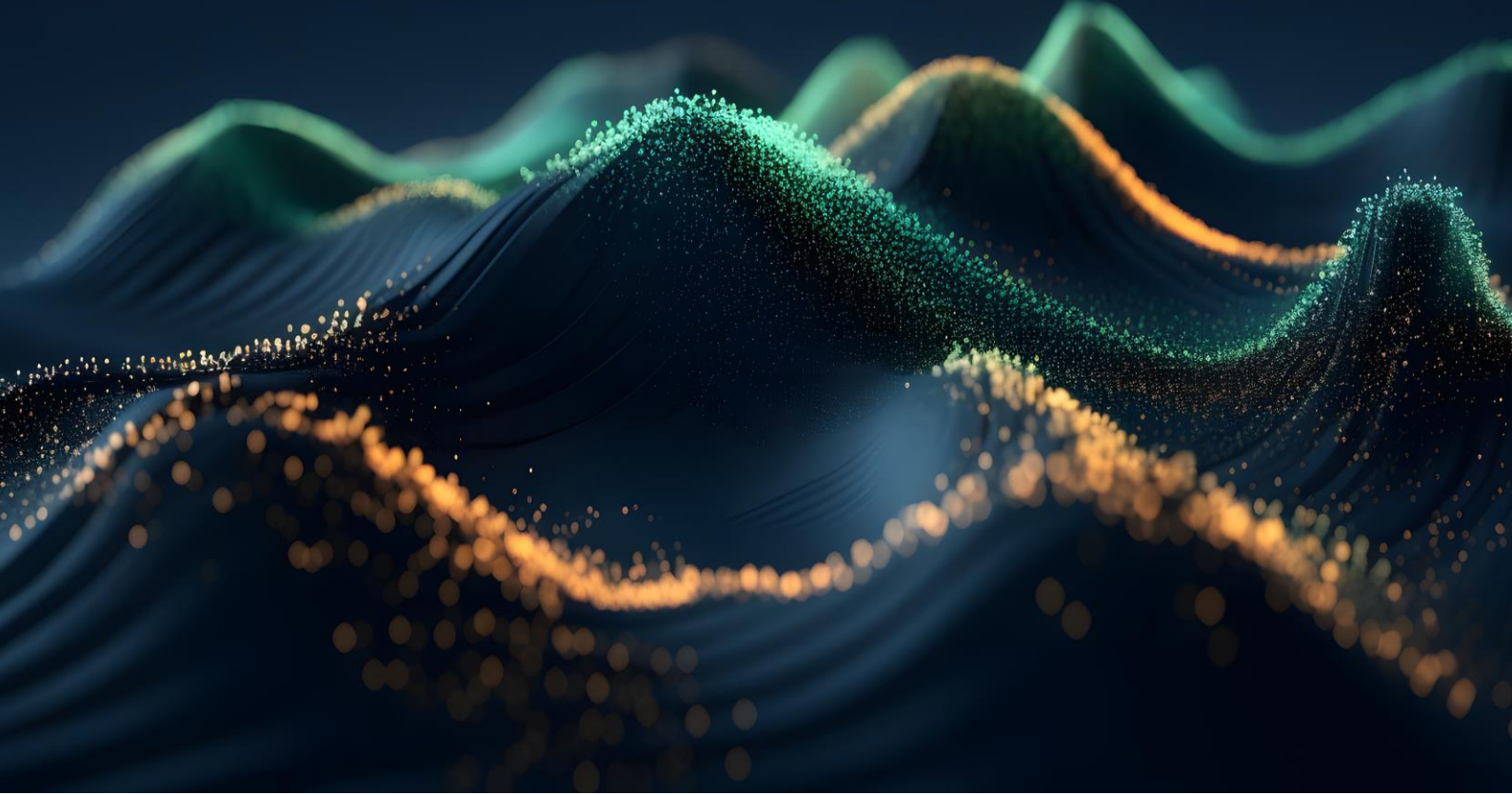




MARKET INSIGHT

Septembre 2026

A l'aube de l'automne, si les interrogations ne manquent pas, le cap du marché haussier sur les actions résiste

La torpeur de l'été, particulièrement forte en cette année caniculaire, ne s'est pas imposée sur les marchés. En effet, les événements n'ont pas manqué, qu'il s'agisse du sauvetage d'un fonds alternatif au bord du gouffre, du comportement erratique des segments boursiers liés au thème de l'intelligence artificielle, d'une intervention (surprise) sur le Yen ou encore de celle du Trésor américain sur le marché obligataire.

On peut y ajouter la situation toujours tendue dans le Golfe persique – où rien n'est résolu, des mouvements erratiques sur les matières premières – énergie en tête – ou encore un manque de clarté, peu appréciée par les investisseurs, du nouveau chef de la Réserve Fédérale.

Et pourtant, les bourses internationales continuent leur progression, ignorant aussi bien les menaces susmentionnées que la reprise marquée des cours du métal jaune, qui semble pourtant indiquer que la recherche d'actifs de sûreté fait son retour au sein de la communauté financière, en cette fin d'été.

Deux facteurs majeurs et liés peuvent expliquer cette résistance (inoxydable ?) des actifs risqués : l'excellence de la croissance bénéficiaire d'une part et des conditions économiques de meilleure facture que ce que de nombreux opérateurs escomptaient, de l'autre.

En ce qui concerne ce dernier élément, mis en exergue dans nos publications précédentes pour justifier notre attachement aux actions, nous avons quelque peu altéré nos vues sur la conjoncture économique mondiale pour les 18 à 18 prochains.

Alors que l'économie américaine donne de légers signes de plus grande vulnérabilité (emploi, ventes de détail), toute réaccélération de l'activité mondiale doit être définitivement écartée.



« Le retour en grâce de l'or démontre que les investisseurs demeurent, malgré tout, à la recherche d'actifs de sûreté. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO
GENVIL SA

A contrario, des chiffres d'inflation US de meilleure qualité réduisent la probabilité d'une évolution vers la stagflation (10%) alors qu'une marche vers la récession nous paraît peu crédible, en l'état (5%).

La poursuite de la croissance sur un rythme de croisière (60%) reste notre scénario central, tandis qu'un fléchissement modéré de la conjoncture est désormais l'alternative la plus crédible (25%).

A noter que ce dernier scénario est nettement de meilleure qualité que celui d'une stagflation dont les contraintes sur les politiques macroéconomiques seraient bien plus fortes.

Nous restons donc convaincus que les scénarii positifs pour l'activité restent nettement plus probables qu'une détérioration importante du cycle économique.

Cette dernière vue est intimement liée à l'autre phénomène mentionné ci-dessus : la croissance

« dérailler » le cycle, qui est avant tout le fruit d'une demande vigoureuse et de l'investissement US en particulier.

Ainsi, l'impact positif de la révolution de l'IA en termes de croissance économique est indéniable ; cependant, la spirale favorable que nous observons ne serait pas insensible à des développements défavorables sur différents fronts.

Il y a d'abord la question des cours de l'or noir, directement liée à celle de la crise dans le détroit d'Ormuz. Il ne faudrait pas que les prix du pétrole retrouvent trop de hauteur (USD 100 le baril), ce qui ne manquerait pas d'alimenter de nouvelles craintes inflationnistes de nature à renchérir le coût du capital à un mauvais moment !

Il y a ensuite les interrogations monétaires qui vont croissantes, particulièrement aux USA. Sur ce front, les attentes d'une seconde hausse des

« Nous restons convaincus que les scénarii positifs pour l'activité sont plus probables qu'une détérioration marquée du cycle économique. »

bénéficiaire de entreprises.

Les chiffres publiés pour le second trimestre sont tout à fait remarquables, que ce soit au niveaux des régions ou des secteurs.

En outre, les révisions haussières des attentes de croissance des profits ne se démentent pas.

Si le meilleur prévisionniste de la santé économique du monde est celle affichée actuellement par les entreprises – théorie que certains défendent -, alors les dernières saisons de publication des bénéfices pointent dans le sens d'une conjoncture mondiale qui a de beaux jours devant elle !

Mais comme bien souvent en matière financière, il faut aussi savoir résister et ne pas succomber aux idées trop « simples ».

Afin de ne pas céder à l'excès d'optimisme et compte tenu de notre volonté de gérer au mieux le risque de notre politique de placement, nous n'occultons pas les risques qui peuvent faire

taux par la BCE en septembre sont tout à fait légitimes. Pourtant, un relèvement des taux directeurs en septembre ne devrait pas être suivi d'un tour de vis complémentaire au cours des mois suivants, si tant est que le pétrole connaisse une stabilisation.

En ce qui concerne la Réserve Fédérale, nous restons convaincus qu'elle ne devrait pas procéder à un relèvement du loyer de l'argent d'ici la fin de 2026. La modération récente des pressions inflationnistes et quelques signes de fléchissement de l'activité vont dans ce sens.

Au demeurant, la décision de S. Bessent d'intervenir sur le marché obligataire US constitue un frein à un resserrement préventif de la part de la Fed, ne serait-ce qu'en raison de l'augmentation massive des émissions sur la partie courte de la courbe des taux sous l'administration Trump !

Les plus « durs » au sein de l'organisme monétaire de Washington voient leur marge

manœuvre se réduire, à moins que les prochaines statistiques de prix et de l'emploi ne délivrent un message clair que la « surchauffe » guette l'économie américaine.

D'une manière générale, la question obligataire, qui avait eu tendance à perdre en importance depuis quelques mois, est revenue sur le devant de la scène au cours des dernières semaines.

L'épée de Damoclès de la « gabegie » fiscale et de la dette souveraine est, à n'en pas douter, celle que les investisseurs doivent garder à l'esprit dans une optique à moyen/long terme.

La menace d'une tension rapide des taux américains à 10 ans au-delà des 5% ne doit pas être écartée d'un revers de la main.

Sa matérialisation constituerait un choc de nature 1) à redistribuer les cartes sur les perspectives conjoncturelles et 2) à remettre en cause la pérennité du rallye sur les actifs risqués en raison des pressions que cela ne manquerait pas d'exercer sur la valorisation du thème de la Révolution de l'intelligence artificielle.

En outre, on peut imaginer que la perte de confiance que le choc obligataire induirait sur le dollar ouvrirait des perspectives de volatilité généralisée sur les marchés financiers. Un scénario qui peut faire froid dans le dos, car la conjoncture en serait nécessairement affectée par effet d'entraînement.

Nous n'en sommes pas encore là !

Pour conclure sur nos vues macroéconomiques, nous nous en tenons à notre attitude habituelle, à savoir que nous apprécions la situation sur la base des faits.

A cet égard, les données économiques récentes demeurent de qualité tout à fait satisfaisante.

Sur le front de notre politique d'investissement, notre principale décision estivale a été de laisser courir les positions que nous avons mises en place.

Ce faisant, notre exposition actions a eu tendance à progresser dans les comptes. Cette évolution à la marge ne nous éloigne pourtant pas, de manière significative, de la pondération neutre que nous continuons à recommander en ce qui concerne les actions, hormis les profils les plus agressifs.

En effet, il ne faut pas perdre de vue que nous sommes déjà bien avancé dans le cycle économique et financier.

Comme depuis plusieurs trimestres, les actions sont privilégiées par rapport aux obligations pour tous nos profils d'investissement.

De la même manière, conserver le biais en faveur du crédit au détriment de la dette souveraine nous semble toujours judicieux. Afin de ne pas cumuler les risques dans les portefeuilles, nous conservons une préférence pour les débiteurs de qualité supérieure.

Les soubresauts récents sur les marchés obligataires souverains ne sont pas pour nous inciter à changer notre fusil d'épaule sur notre recommandation de sous-pondérer largement ce segment du marché.

Diversifier la position en actions hors du seul thème des leaders de l'intelligence artificielle est resté l'une de nos priorités au cours des dernières semaines.

Toutefois, tant que nous n'entrevoions pas de signes d'une érosion plus marquée de la conjoncture mondiale, nous ne prévoyons pas d'orienter trop défensivement l'allocation sectorielle de nos portefeuilles.

Cependant, une diversification sur les segments les moins cycliques de la cote demeure un option que nous défendons et que nous mettons en œuvre dans la constitution d'un portefeuille diversifié en actions.

Last but not least, nous prenons acte tant du meilleur comportement de l'or que de celui moins favorable de la devise américaine.

Alors que nous relevions, dans notre dernière publication, le caractère erroné de nos attentes sur ces deux actifs, les dernières semaines nous ont gratifié de davantage de satisfaction, plus particulièrement en ce qui concerne le métal jaune.

A cet égard, le retour sur le devant de la scène des craintes de débasement du dollar, dans le sillage des interventions sur le Yen et les dettes souveraines US de longue maturité, sont évidemment au cœur des évolutions sur la devise de l'Oncle Sam et sur la relique barbare.

Que les investisseurs s'inquiètent du franchissement de la barre des USD 40000 milliards de dettes souveraines par les Etats-Unis est légitime. Ce qui l'était beaucoup moins c'était leur capacité à occulter (temporairement ?) une évolution qui était « écrite » au regard des politiques macroéconomiques conduites par ceux qui sont aux commandes de la Maison Blanche !

L'or retrouve de la hauteur parce que les flux d'achats sur les ETF progressent à nouveau mais aussi, pour ne pas dire surtout, parce que les investisseurs ne semblent pas convaincus par les vertus de diversification de la dette souveraine USD.

Qui pourrait leur en vouloir ? Tout au moins jusqu'au moment où des solutions crédibles d'assainissement des finances publiques apparaîtront. Cela ne semble pas être une perspective particulièrement crédible à court terme...

Dans ce contexte, les élections de mi-mandat aux USA restent une inconnue importante. Rien ne dit que la situation budgétaire américaine sortira renforcée du scrutin.

Vous l'aurez compris, nous réaffirmons notre attachement à 1) une reprise complémentaire

de l'or à moyen terme et 2) une attitude toujours prudente sur le devise américaine, spécialement contre le CHF.

Notre politique de diversification sur la devise helvétique reste en place. Certes, la BNS reste vigilante et « brandit la menace » de nouvelles interventions.

Cependant, les fondamentaux du Franc restent de très bonne qualité aussi bien en termes absolus qu'en comparaison internationale.

La résurgence des craintes sur l'endettement excessif des états, l'approche d'élections majeures – après les USA en novembre, la France, l'Espagne et l'Italie se rendront aux urnes en 2027, sans oublier des élections régionales à haut risque en Allemagne à l'automne 2026 – et la meilleure maîtrise de l'inflation et des finances publiques suisses sont autant de facteurs qui nous incitent toujours à détenir du CHF dans les portefeuilles.

Pour conclure, nous maintenons le cap de notre allocation d'actifs.

Si les développements de marchés ont conduit nos allocations à afficher un peu plus de risque à l'aube de l'automne en raison de la progression des actifs risqués, le mouvement reste d'ampleur contenue.

Nous ne dévions pas de notre volonté première de ne pas perdre le contrôle du risque global des portefeuilles.

A cet égard, et après avoir souffert pendant quelques mois du maintien de notre attachement à l'or et au CHF, nous prenons acte du retour en grâce de ces actifs au cours des dernières semaines.

Nous le disions ci-dessus, nous maintenons le cap de nos principales expositions. Ce qui ne veut pas dire que nous sommes inflexibles et/ou que nous manquons de courage dans nos décisions.

En matière d'allocation d'actifs, ne rien faire est davantage l'expression qu'un positionnement est conforme aux conditions économiques et financières que nous observons que le fruit d'une inaction coupable.

Alors que les Etats-Unis s'apprêtent à fêter Labor Day, les marchés financiers sont entrés dans une période d'attente. Dès lors, le 7 septembre marquera l'entrée effective dans le dernier tiers de 2026. A n'en pas douter, celui-ci nous réservera quelques surprises, tout comme les 18 derniers mois.

Nous entrons dans cette période avec un esprit constructif, sans pour autant occulter les dangers.

Vous l'aurez compris le marché obligataire et le comportement de la devise américaine seront au cœur de nos observations, car si certains développements peuvent faire dérailler le cycle économique et financier c'est bien de ce côté-là qu'il faut regarder !

Après une pause estivale bien méritée, bon retour aux affaires.

Genève, le 25 août 2026

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

