



Le moteur et la facture

Un trimestre, deux lectures

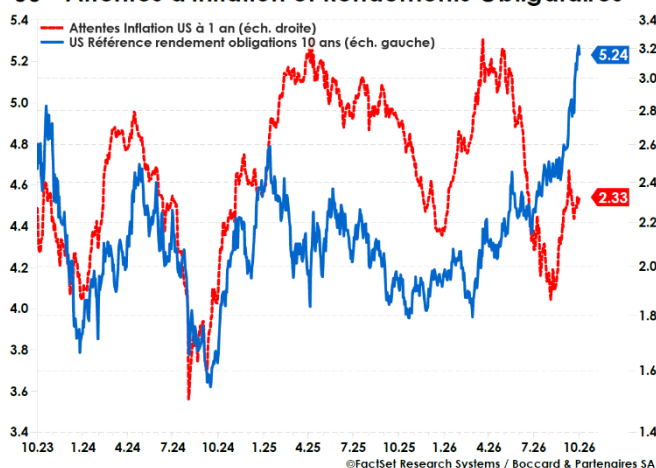
Le troisième trimestre 2026 n'a apporté ni dénouement ni nouvel embrasement. Sur le plan géopolitique, la situation reste mouvante : aucune résolution durable, mais pas de nouveau front non plus. Le calendrier politique, lui, se remplit déjà, avec les élections de mi-mandat aux États-Unis début novembre, puis l'élection présidentielle française au printemps 2027. Dans ce décor incertain, les marchés ont fait deux lectures très différentes d'une même réalité : les actions ont surtout regardé le moteur de la croissance, les obligations avant tout la facture.

Le moteur : l'investissement

La bonne surprise de l'été vient de l'économie réelle. La croissance est aujourd'hui tirée par l'investissement, c'est-à-dire les dépenses des entreprises et des États en équipements : infrastructures pour l'intelligence artificielle, réorganisation des chaînes d'approvisionnement, indépendance énergétique et défense. Ce cycle surprend en bien dans toutes les grandes régions du monde, y compris en Suisse, où la BNS table désormais sur une croissance de 1.5 à 2% cette année.

La facture : des banques centrales plus fermes et des taux en hausse

US - Attentes d'Inflation et Rendements Obligataires



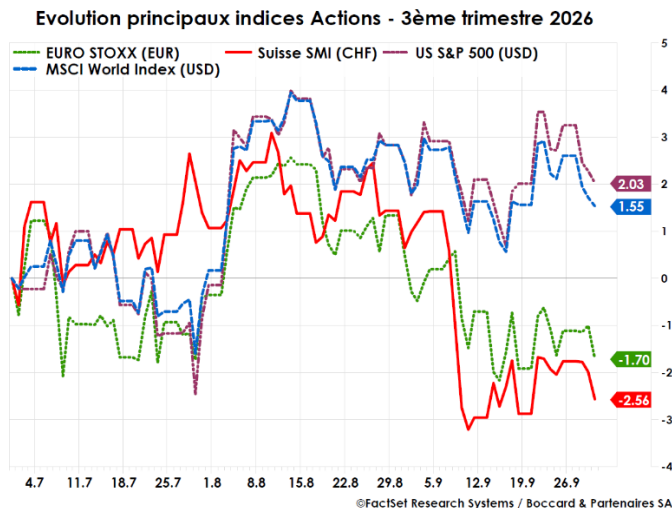
Revers de la médaille : une économie solide éloigne la perspective d'un argent bon marché. Les banques centrales ont cessé d'attendre. La BCE a relevé son taux de dépôt à 2.50% le 10 septembre. La Réserve fédérale américaine a suivi le 16 septembre avec sa première hausse depuis 2023, qui porte son taux à 3.75–4.00%, et elle n'exclut pas d'aller plus loin. La BNS maintient son taux à 0%, mais l'hypothèse d'une première

hausse d'ici le printemps prochain n'est plus écartée.

L'inflation se tend à plus de 3%, soit bien au-delà des objectifs des banques centrales (2%), mais presque uniquement à cause de la hausse des prix du pétrole. C'est pourquoi, l'inflation attendue pour les douze prochains mois reste relativement plus

faible et se situe autour de 2.3%, nettement en dessous des niveaux du printemps (voir graphique ci-dessus). En effet, la hausse de l'énergie ne s'est pas traduite par une hausse des salaires et ne s'est pas étendue au reste de l'économie. Le rendement des obligations américaines à 10 ans est pourtant passé d'environ 4.5% à près de 5.3% en trois mois. Deux raisons principales l'expliquent : des taux directeurs qui pourraient rester élevés plus longtemps et l'endettement massif des États. Le marché obligataire, par nature le plus prudent de tous, est ainsi celui qui reflète le plus les inquiétudes du moment et sa volatilité est désormais nettement plus importante que celle des actions, qui demeure étonnamment calme et basse.

Actions : les bénéfices font la différence

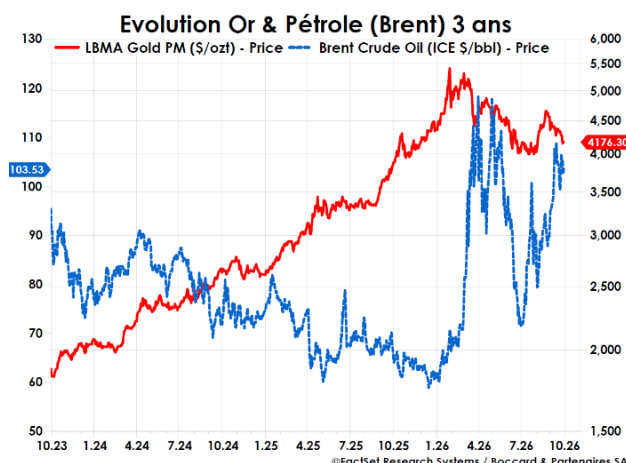


Pourquoi, dès lors, les indices actions restent-ils proches de leurs sommets ? Parce que, pour l'instant, les gains économiques générés par l'investissement (profits tout au long des chaînes de valeur technologiques, des infrastructures ou de la sécurité) dépassent l'augmentation des coûts (énergie et matières premières plus chères, intérêts plus pesants). En clair, les bénéfices des entreprises continuent de progresser. Sur le trimestre, le S&P

500 américain gagne environ 2.0% et l'indice « actions monde » 1.6%, portés par la technologie et l'industrie. Les marchés européen (EURO STOXX -1.7%) et surtout suisse (SMI -2.6%) ont en revanche reculé : nos grandes valeurs défensives ont souffert de la hausse des taux à la mi-septembre (voir graphique ci-dessus).

Point rassurant : les bénéfices ayant progressé plus vite que les cours, les actions ne peuvent plus être considérées comme étant chères au regard de leur moyenne des dix dernières années. Leur prix n'est donc plus, en soi, un signe de surchauffe. Le point d'attention se déplace toutefois sur les attentes de croissance, désormais élevées, et les entreprises n'auront guère droit à l'erreur lors de leurs prochaines publications de résultats.

Matières premières : le baril sous tension, l'or reprend des couleurs



Faute de solution géopolitique durable, le pétrole est reparti nettement à la hausse. Après un point bas vers 72 dollars en juillet, le Brent termine le trimestre autour de 103 dollars, sans retrouver ses sommets du printemps. L'or, après avoir dépassé 4'500 dollars en cours de route, termine vers 4'180 dollars l'once, en légère hausse sur trois mois. Il joue toujours son rôle d'assurance et

continue à être accumulé par les banques centrales, notamment.

Immobilier suisse : la constance comme atout

Avec des taux suisses encore au plancher, les fonds immobiliers suisses continuent d'offrir ce que l'on attend d'eux : un revenu régulier et une évolution peu sensible aux secousses internationales. Comme la BNS pourrait remonter ses taux à terme, nous privilégions les portefeuilles immobiliers de qualité et diversifiés. Les fondamentaux demeurent favorables : rareté de l'offre, loyers soutenus, économie suisse en croissance et revenus relativement prévisibles. Ce segment conserve ainsi une utilité particulière dans une allocation en CHF, davantage comme source de revenu et de diversification que comme moteur de performance à court terme.

Notre cap : privilégier la robustesse

La solidité de l'économie et des bénéfices nous incite à rester investis. Mais la forte hausse des taux, le pétrole cher, les incertitudes géopolitiques et budgétaires ainsi que la concentration persistante de certains indices nous conduisent à conserver **un positionnement modérément prudent**.

Notre priorité n'est donc ni de nous retirer des marchés, ni de poursuivre chaque mouvement haussier. Elle consiste à construire des portefeuilles capables de bien se comporter dans plusieurs scénarios, en misant sur des actions de qualité, des obligations redevenues plus rémunératrices, une exposition diversifiée aux pays émergents, des placements dans l'immobilier suisse, ainsi que dans de l'or. **Dans un environnement où plusieurs forces tirent simultanément dans des directions opposées, notre boussole reste la robustesse du portefeuille plutôt que la recherche du dernier point de performance.**