



## Se protéger du bruit ambiant

### 2025, l'année de tous les dangers et de tous les possibles

À bien des égards, 2025 restera comme une année paradoxale. Rarement les investisseurs auront évolué dans un environnement aussi bruyant, incertain et parfois déroutant sur le plan politique, économique et social. **Et pourtant, rarement aussi, le bilan global des marchés aura été aussi homogène et constructif.** Contre toute attente, ou peut-être justement grâce à ces multiples zones de tension, l'ensemble des grandes classes d'actifs a affiché une performance positive sur l'année écoulée.

**Les « chahuts » n'ont pourtant pas manqué.** Changements de cap politiques parfois abrupts, échéances électorales décisives, débats sociétaux exacerbés, conflits persistants, incertitudes monétaires prolongées : tout semblait réuni pour nourrir la volatilité et fragiliser la confiance. Mais l'histoire des marchés nous rappelle régulièrement une vérité fondamentale : ce sont rarement les scénarios les plus anxiogènes qui finissent par se matérialiser dans les portefeuilles bien construits.

Chaque phase de l'année a vu émerger un segment ou une classe d'actifs jouant un rôle de stabilisateur, de refuge ou de moteur temporaire de performance. À certains moments, ce sont les actifs réels qui ont rassuré. À d'autres, les obligations de qualité ont retrouvé leur fonction protectrice. Parfois encore, certaines poches actions plus délaissées ont pris le relais, là où la concentration excessive avait montré ses limites.

Cette dynamique confirme une conviction forte qui guide notre approche depuis de nombreuses années : la recherche de valeur ne se limite ni à un secteur, ni à une région, ni à un thème à la mode. Elle se construit patiemment, dans chaque segment du marché, en tenant compte des cycles, des valorisations, des fondamentaux et, surtout, de la capacité des actifs à jouer un rôle spécifique dans un portefeuille global.



**2025 aura également récompensé les investisseurs capables de prendre du recul face à l'agitation de court terme.** Dans un monde dominé par l'instantanéité de l'information et les réactions émotionnelles qu'elle suscite, la tentation est grande de céder aux mouvements de foule, aux récits dominants ou aux modes d'investissement du moment. Or, l'année écoulée montre que la

discipline, la constance et la diversification ont largement prévalu sur les stratégies plus opportunistes ou excessivement concentrées.

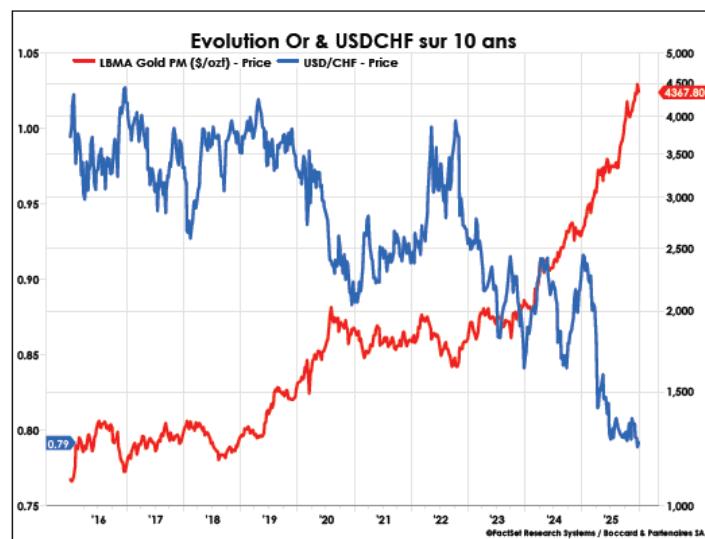
Enfin, 2025 nous rappelle que la performance n'est jamais linéaire. Elle se construit dans le temps, souvent au prix d'inconforts temporaires, de périodes d'attente et de phases de remise en question. Mais lorsque les portefeuilles sont équilibrés, robustes et pensés pour traverser les cycles, ces périodes deviennent non pas des menaces, mais des composantes normales du chemin d'investissement.

C'est avec cet état d'esprit – lucide, mesuré et résolument tourné vers le long terme – que nous abordons la revue des grandes thématiques d'investissement et les enseignements que nous tirons de cette année finalement bien plus généreuse qu'anticipé.

---

### Les actifs alternatifs : redonner toute sa place au tangible

Dans un environnement où actions et obligations ont parfois évolué de concert, les actifs alternatifs ont joué un rôle particulièrement précieux. L'or, l'immobilier et certains produits structurés ont démontré leur capacité à offrir une diversification réelle, précisément parce qu'ils reposent sur des logiques différentes.



**L'or, en particulier, a une nouvelle fois rempli sa fonction de valeur refuge.** Il a apporté une stabilité bienvenue lors des phases de stress ou de remise en question des scénarios dominants. Son attrait réside dans sa simplicité, sa liquidité et son absence de risque de contrepartie.

L'immobilier, quant à lui, reste un actif tangible par excellence. Il répond à des besoins réels et structurels, relativement

indépendants des cycles financiers de court terme. Dans un monde de plus en plus virtuel, cette dimension concrète prend tout son sens.

Les produits structurés, lorsqu'ils sont conçus avec rigueur et transparence, peuvent également offrir des profils rendement/risque intéressants, en particulier lorsqu'ils reposent sur des sous-jacents de qualité et des mécanismes bien maîtrisés.

---

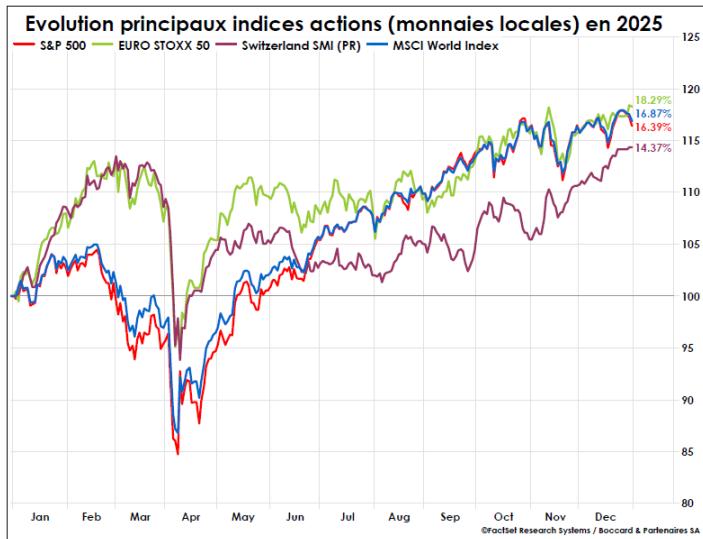
### Réallocation immobilière : sélectivité et discipline

Sur le plan immobilier, 2025 a renforcé notre conviction qu'une réallocation sélective est nécessaire. Tous les véhicules ne se valent pas. Nous privilégions des fonds présentant des agios plus raisonnables, une exposition à des segments porteurs et un suivi permanent, plutôt que des structures surpayées ou trop rigides.

La discipline sur les prix d'entrée est essentielle. Un actif immobilier acheté à un niveau raisonnable conserve une capacité d'amortissement bien supérieure en cas de tensions sur les marchés ou de remontée des taux.

---

## Actifs classiques : rester humble et diversifié



Du côté des actions et des obligations, aucun segment ne s'est durablement imposé comme le grand gagnant incontesté. Ce graphique démontre **la nécessité de rester investi aussi dans les moments les plus déstabilisants**. Cette réalité plaide pour une diversification accrue, tant géographique que sectorielle.

L'intelligence artificielle a certes porté certains marchés, mais son

potentiel doit encore se traduire par des gains de productivité tangibles et durables. À terme, elle pourrait cependant bénéficier à de nombreux secteurs, bien au-delà des seules entreprises technologiques.

**Dans l'univers obligataire, la qualité reste le maître mot.** Les rendements domestiques en franc suisse n'étant plus attractifs, une recherche de solutions plus rémunératrices s'impose. Nous pensons par exemple aux obligations dans les marchés émergents.

---

## La poche de liquidités : pour saisir les opportunités

Souvent négligée, la poche de liquidités joue un rôle central. Elle permet de saisir des opportunités lorsque les marchés corrigent et offre une flexibilité précieuse dans des périodes d'incertitude.

---

## Garder un esprit critique face aux convictions dominantes

Dans un environnement où l'information circule en continu et où les commentaires de marché se multiplient, il devient de plus en plus difficile de distinguer l'analyse de fond du simple bruit ambiant. Les opinions consensuelles, souvent relayées par un grand nombre de stratégies et d'intervenants, tendent à se renforcer mutuellement, créant parfois une impression de certitude qui mérite pourtant d'être questionnée.

L'année 2025 a une nouvelle fois démontré que les scénarios jugés les plus probables ne sont pas nécessairement ceux qui se matérialisent pleinement. Les anticipations de ralentissement brutal, de crises systémiques ou, à l'inverse, de croissance linéaire et

sans heurt ont tour à tour été contredites par les faits. Dans ce contexte, conserver un esprit critique est non seulement souhaitable, mais indispensable.

---

## Transition énergétique : une réalité économique incontournable

Même si les thématiques environnementales ont parfois semblé passer au second plan dans le débat public et politique, la transition énergétique s'impose dans la réalité économique de manière de plus en plus tangible. Elle n'est pas uniquement une question de convictions ou de réglementation, mais une condition nécessaire au développement futur de nombreuses activités, notamment pour l'intelligence artificielle et ses besoins énergétiques considérables.

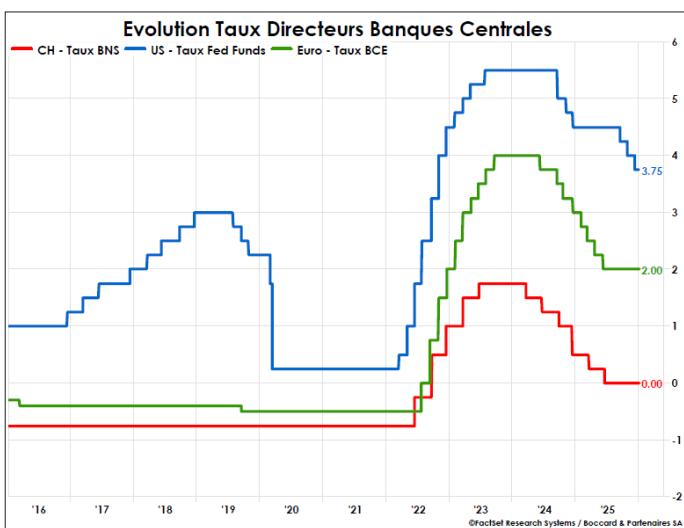
Nous restons convaincus que cette transition se fera par étape avec des phases de consolidation. Intégrer cette réalité dans une allocation d'actifs reste selon nous une source d'opportunités durables.

---

## Les sujets qui influenceront les marchés

Si 2025 a réservé de bonnes surprises en termes de performance, elle n'a pas pour autant dissipé l'ensemble des zones d'ombre. Plusieurs facteurs continueront de retenir toute notre attention dans les trimestres à venir.

Les **incertitudes politiques**, tout d'abord, demeurent élevées. Les décisions prises à haut niveau, parfois dictées par des considérations électoralles ou sociales, peuvent avoir des conséquences économiques significatives, notamment en matière de fiscalité, de commerce international ou de régulation. Ces éléments renforcent la volatilité et rendent les trajectoires économiques moins lisibles.



L'évolution des **politiques monétaires** constitue un autre point central. Après une période prolongée de resserrement, les banques centrales avancent avec prudence, cherchant un équilibre délicat entre soutien à la croissance et maîtrise de l'inflation. Des ajustements mal calibrés pourraient raviver des tensions sur les marchés obligataires ou peser sur la valorisation des actifs risqués.

À cela s'ajoute la question des **valorisations**. De nombreux actifs affichent aujourd'hui des niveaux élevés, laissant peu de marge d'erreur en cas de déception sur les résultats ou les perspectives. La rentabilité effective des entreprises, leur capacité à transformer la croissance du chiffre d'affaires en création de valeur durable, sera déterminante.

---

## Conclusion – Une construction de portefeuille fondée sur l'équilibre et la durée

Face à l'ensemble de ces enjeux, notre philosophie d'investissement demeure inchangée. Elle repose sur une vision de long terme, une exigence de qualité et une diversification aussi effective que possible, sans céder à l'agitation des marchés ni aux modes passagères.

Nous accordons une importance particulière à la construction d'une base de portefeuille équilibrée. Les **actions suisses** y occupent une place centrale. Elles offrent une combinaison attractive de stabilité, de qualité des bilans et de visibilité des flux de trésorerie, tout en bénéficiant d'un positionnement souvent défensif à l'échelle internationale.

**L'immobilier** conserve également un rôle clé. Dans un contexte où le segment obligataire ne permet pas toujours de générer des rendements suffisants en franc suisse, l'immobilier contribue à compenser ce manque, tout en apportant une dimension tangible et une source de revenus relativement prévisible. La sélectivité reste toutefois essentielle, tant sur les valorisations que sur la qualité des actifs sous-jacents.

**L'or** demeure, pour sa part, une valeur refuge par excellence. Il joue un rôle d'assurance dans les périodes de tension, de perte de confiance ou de remise en question des politiques monétaires. Sa présence dans un portefeuille vise moins la recherche de performance que la protection du capital et l'équilibre global.

Enfin, une exposition mesurée aux **marchés émergents** nous paraît pertinente. Ces régions bénéficient de perspectives de croissance structurellement plus dynamiques et pourraient tirer parti d'un environnement marqué par la faiblesse du dollar. Là encore, la sélection est primordiale, afin de privilégier les économies et les entreprises capables de transformer cette croissance en valeur durable.

**Notre ligne de conduite : vigilance, discipline et patience.**

Mauro Cavallin, Responsable des investissements  
Michael Strauss, Actions – Investissements responsables

Janvier 2026