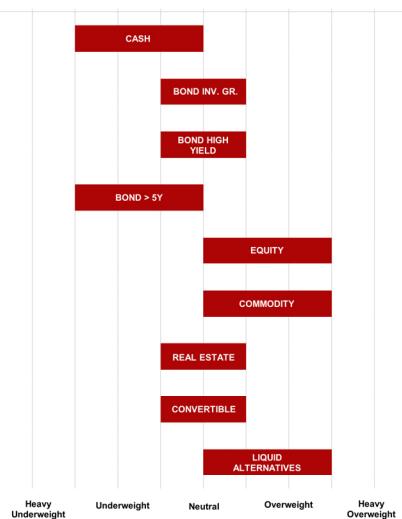




Optimistes, mais prêts à réduire les risques des portefeuilles

Nous avons augmenté la pondération des actions dans les portefeuilles gérés en novembre 2025 et restons positifs pour les premiers mois de 2026. Nous pensons toutefois que les Bourses et les autres actifs «à risque» devraient entrer dans une période de volatilité, après une première partie d'année favorable. Le prochain mouvement stratégique sera donc axé sur la réduction des risques dans les portefeuilles. Nous sommes également optimistes en ce qui concerne les matières premières.

ALLOCATION D'ACTIFS



- Nous avons réduit la part de **LIQUIDITÉS** dans les comptes, tout en restant partiellement investis, notamment en francs suisses, en raison des taux d'intérêt très bas.
- Les perspectives de rendement sont faibles pour les **OBLIGATIONS D'ÉTAT** et les **OBLIGATIONS D'ENTREPRISE INVESTMENT GRADE** en francs suisses et en euros; nous restons investis, mais sur une durée limitée.
- Les **OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT** offrent des rendements intéressants, même s'ils ne sont pas aussi élevés que dans le passé. Avec le retour à la stabilité du contexte macroéconomique et des politiques menées, nous estimons que notre investissement reste rentable.
- Nous sommes surpondérés en **ACTIONS**, mais nous prévoyons que le milieu de l'année sera potentiellement risqué. Nous nous orientons par conséquent vers une réduction du risque, afin de limiter la volatilité du portefeuille. Mais nous restons constructifs à moyen et long terme.
- Nous sommes assez positifs sur les **MATIÈRES PREMIÈRES**, qui peuvent bénéficier à la fois de la bonne croissance économique et de la recherche d'actifs réels dans une période marquée par des déficits élevés et où les banques centrales font l'objet des pressions politiques pour une politique plus expansionniste.
- Nous restons neutres sur l'**IMMOBILIER** suisse car les solides fondamentaux sont contrebalancés par des évaluations élevées, comme le montrent les primes par rapport à la valeur nette des actifs (NAV) des fonds du secteur.
- Nous sommes redevenus neutres sur les **OBLIGATIONS CONVERTIBLES** au vu de la stabilité du contexte économique.
- Dans cette phase du marché, nous considérons que l'inclusion de **STRATÉGIES ALTERNATIVES LIQUIDES** dans les portefeuilles, surtout en francs suisses, à des fins tant de diversification que de rendement, est pertinente.

MACRO VIEW

Les estimations de la croissance économique sont en hausse, comme en témoigne l'indice PMI composite mondial en expansion, bien que le «sentiment manufacturier» reste modeste. Les impulsions macroéconomiques proviennent surtout de certains secteurs spécifiques, tels que ceux liés aux dépenses pour soutenir les infrastructures informatiques au service de l'intelligence artificielle (IA). Toutefois, avec l'assouplissement de la politique monétaire des banques centrales et les politiques budgétaires toujours plus expansionnistes (la Chine pourrait être la prochaine à annoncer une augmentation des mesures de relance), la reprise économique pourrait s'étendre à d'autres secteurs. Nous restons donc optimistes quant à la croissance économique.

FIXED INCOME

Au cours des dernières semaines de 2025, la courbe des taux d'intérêt des obligations d'État en francs suisses s'est relevée de façon modérée, en particulier sur les échéances plus longues, suivant ainsi la tendance vers une forme plus raide, dictée par la courbe du dollar américain qui a commencé à prendre en compte la fin des interventions de la Fed et une croissance économique encore résiliente. Il en va de même pour les taux de la zone euro, où l'on commence à parler de futures hausses face à la perspective d'une augmentation des dépenses budgétaires de l'Union européenne, qui devrait réussir à stimuler la croissance économique.

Les marchés du crédit restent bien soutenus, ayant absorbé un nombre considérable de nouvelles émissions, mais leur prix se base sur des spreads historiquement comprimés.

FX VIEW

Vers la fin 2025, le dollar américain a poursuivi sa dépréciation par rapport aux principales devises mondiales, étant tributaire du retard de publication des données macroéconomiques dû au *shutdown* le plus long de l'histoire des États-Unis et du risque que l'administration Trump tente en 2026 d'exercer de plus en plus de pouvoir sur la Fed, l'incitant à réduire encore les taux d'intérêt de manière significative.

L'euro a continué à bénéficier de la politique monétaire neutre de la BCE, tandis que le franc suisse reste fort, en partie grâce à l'accord sur les droits de douane entre la Suisse et les États-Unis et à la réticence de la BNS à réduire davantage ses taux. Le yen japonais reste volatile et tendanciellement faible, car le programme de dépenses du nouveau gouvernement dirigé par Takaichi pèse sur lui.

EQUITY MARKETS

Au cours des derniers mois de 2025, le marché boursier américain a été partiellement touché par les préoccupations liées à l'IA, concernant notamment le volume des investissements réalisés et prévus, leur financement relatif, les rendements de ces dépenses considérables et l'impact sur les marges futures des entreprises concernées. Les conditions ne semblent pas réunies pour parler de bulle, mais les valorisations sont indubitablement élevées et tout facteur négatif pourrait réveiller la volatilité. En revanche, les mesures expansionnistes de la Fed pourraient continuer à avoir un effet particulièrement positif sur les marchés émergents.



Éditeur

Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA

Service Asset Management

Via Maggio 1

CH-6900 Lugano

Tél. +4158 855 31 00

Call Center 00800 800 767 76

InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch

www.bps-suisse.ch/fr

Disclaimer

La présente publication est émise par le Service Asset Management de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'ASB ne s'appliquent pas ici.

Ce document ne constitue pas un conseil juridique ou fiscal, une offre ou une invitation à souscrire des actions. Il ne remplace en aucun cas les conseils qu'il est nécessaire de requérir auprès d'un expert avant de prendre toute décision d'investissement ou de désinvestissement, concernant les risques associés aux instruments financiers, les objectifs, la situation financière ou les besoins de l'investisseur. Il incombe donc à l'investisseur de contacter son conseiller financier et de consulter la brochure de l'ASB intitulée «Risques particuliers dans le commerce de titres», qu'il est possible d'obtenir gratuitement auprès de n'importe quelle banque.

Le Service Asset Management de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) s'efforce de garantir la fiabilité de ses sources d'informations. Il ne peut toutefois pas garantir que les informations contenues dans le document sont exactes, fiables et complètes. Par conséquent, la Banque décline toute responsabilité quant au niveau d'actualisation, d'exactitude et d'exhaustivité des contenus. Toute opinion exprimée dans la présente publication est susceptible de faire l'objet de modifications sans que ses destinataires en soient spécifiquement notifiées.

Les cours et les valeurs communiqués sont donnés à titre indicatif et ne sont pas représentatifs du prix/cours réel. La Banque décline toute responsabilité pour tout éventuel dommage, y compris un manque à gagner, résultant de l'utilisation des informations contenues dans le document.

Les performances passées ne constituent ni une promesse ni une garantie de performances futures. La valeur et les revenus des investissements détenus peuvent fluctuer en fonction des conditions du marché et des taux de change; l'investissement peut entraîner des pertes ou des diminutions de capital.

Les services et produits financiers décrits dans cette publication ne peuvent en aucun cas être proposés aux personnes relevant d'une juridiction qui limite ou interdit leur offre.

Il est interdit de reproduire et/ou distribuer, que ce soit en partie ou en totalité, le contenu de ce document sans l'accord préalable de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE).