REVUE MENSUELLE

MACRO

Octobre a été dominé par le Moyen-Orient, la dette française et le coût de l'intelligence artificielle. Les négociations sur le détroit d'Ormuz n'ont pas abouti. Le pétrole a touché un sommet depuis mai le 23 octobre, après des attaques des Houthis en Arabie Saoudite. Donald Trump a dit que les États-Unis n'attaqueraient pas l'Iran avant les élections de mi-mandat du 3 novembre, ce qui laisse planer le risque d'une reprise des frappes juste après.

Cette énergie chère nourrit l'inflation. Dans la zone euro, elle est ressortie à 3.8% en septembre, un plus haut depuis septembre 2023, l'énergie expliquant l'essentiel de la hausse. La Suisse fait exception : l'inflation y reste faible (1.0%) et la croissance solide, ce qui laisse la BNS immobile, à 0%.

Aux États-Unis, le tableau est contrasté. L'emploi de septembre a nettement déçu, avec très peu de créations de postes et un chômage remonté à 4.2%, mais la croissance du PIB est à 3.4% (au-delà des attentes à 3.2%). La Fed a maintenu ses taux, mais deux de ses membres voulaient les relever. Le secrétaire au Trésor Scott Bessent a estimé qu'une nouvelle hausse ne serait pas forcément une erreur vu la solidité de la croissance, tout en invitant à garder l'esprit ouvert sur le caractère temporaire du choc énergétique. Il a aussi réaffirmé sa confiance dans le président de la Fed, Kevin Warsh.

Dans la zone euro, la croissance s'est une nouvelle fois révélée plus résistante que prévu. La BCE, qui doit trouver un équilibre délicat entre la maîtrise de l'inflation et la nécessité d'éviter un resserrement excessif, n'a pas changé ses taux. Parallèlement, les incertitudes budgétaires et politiques, notamment en France, ont attiré davantage l'attention sur les écarts de rendement des obligations souveraines. Pour l'instant, il n'y a pas de contagion liée à l'élargissement des écarts de rendement français.

Enfin, le coût de l'intelligence artificielle pèse sur le sentiment. Les grands groupes technologiques dépensent des sommes considérables, et les résultats d'Alphabet ont ravivé les doutes sur la rentabilité de ces investissements. Presque toutes les entreprises ont fait mieux que ce qu'attendaient les analystes, et pourtant leurs actions chutent. La raison : les gros investisseurs espéraient encore plus. Ce chiffre non officiel, qu'on appelle le « bogey », est devenu la vraie barre à franchir. Faire mieux que les analystes ne suffit plus. Amazon recule de 7 % : son activité de cloud croît fortement, mais moins que ce que les investisseurs avaient en tête. Intel perd 25 % : ses prévisions pour la fin d'année sont nettement plus faibles qu'espéré. Alphabet baisse, car ses dépenses dépassent largement l'argent qu'elle encaisse. Microsoft résiste, car elle finance ses investissements avec l'argent qu'elle génère.

VISION ASSET MANAGEMENT
Not to be forwarded. For personal use only!

PERSPECTIVES

Nous maintenons notre exposition aux actions. L'intelligence artificielle reste un moteur d'investissement majeur, mais tous les acteurs n'en bénéficieront pas de la même manière : la sélection devient déterminante. Ce soutien n'est par ailleurs plus sans condition, les marchés devenant plus sensibles aux risques de taux et d'inflation.

Actions. L'IA est présente, mais nous choisissons ceux qui la monétisent réellement : des valeurs de croissance de qualité, aux bilans solides, aux revenus visibles et à la valorisation encore raisonnable, plutôt que les paris les plus chers du thème. Nous privilégions la qualité dans chaque secteur, avec une préférence pour la banque et l'industrie, qui profitent aussi du cycle d'investissement. Nous restons surexposés aux actions américaines, où la croissance des résultats demeure nettement supérieure à celle des autres régions. Cette surexposition est assumée, mais encadrée : une diversification géographique, notamment vers l'Europe, la Suisse et les marchés émergents, permet de mieux résister à la volatilité des valeurs technologiques.

Obligations. Nous conservons une préférence de fond pour le High Yield (HY), tenue depuis plusieurs semestres, surtout en Europe.

Risques. Le risque principal est la trajectoire des taux. Une inflation plus persistante que prévu entraînerait de nouvelles hausses de taux et pèserait à la fois sur les multiples de valorisation des actions et sur le crédit, en fragilisant davantage les segments les plus chers du marché.

VISION ASSET MANAGEMENT
Not to be forwarded. For personal use only!

MARCHÉS ACTIONS

Le Dow Jones devance nettement le Nasdaq : la technologie paie le coût de l'IA. L'énergie, la santé, la consommation de base et les services publics mènent le marché, tandis que les financières et l'immobilier reculent en octobre. Les services de communication ferment la marche, pénalisés par Alphabet (-12% en une séance). La thématique de l'IA à tout prix se calme : les investisseurs remettent désormais en question la fuite en avant des dépenses d'investissement des entreprises du secteur.

En Europe, les performances sont dispersées. Le SMI s'envole grâce à la santé et Nestlé, alors que le CAC 40 recule. Les banques de la zone euro sont les grandes perdantes, reflet des tensions sur la dette française.

En Asie, les semi-conducteurs pèsent. Le Kospi est en marché baissier : les investisseurs étrangers vendent par crainte du coût de l'IA, d'une hausse des taux de la Fed et de la concurrence chinoise (CXMT). En Chine, l'indice STAR 50, qui regroupe les entreprises technologiques et innovantes cotées à la Bourse de Shanghai, a chuté de 40% depuis juin. La consommation chinoise souffre elle aussi, ce qui pèse sur le luxe européen.

La performance en octobre : CAC40 0.06% (YTD -2.21%), SMI 7.09% (YTD 11.63%), Stoxx600 1.87% (YTD 9.21%), Nasdaq -5.30% (YTD 9.44%), S&P500 -0.93% (YTD 10.73%), Hang Seng -5.36% (YTD -9.11%), Topix -3.49% (YTD 16.31%).

Stoxx600 2Y



Nasdaq 2Y



VISION ASSET MANAGEMENT
Not to be forwarded. For personal use only!

MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar est stable en octobre, mais les mouvements sur les taux ont été agités. L'euro recule, pénalisé par la crise politique en Europe et par des PMI en baisse depuis deux mois. Notre vue est double : l'inflation et les taux élevés soutiennent le dollar, mais toute accalmie géopolitique ferait baisser les taux US et réduirait d'autant l'attrait du dollar.

EUR USD 2Y



Le franc a été la valeur refuge du mois. Fin septembre, l'euro touchait son plus haut de l'année face au franc. Depuis, le stress sur la dette française a pesé sur l'euro, qui s'approche de son plus bas depuis début juillet. À court terme, nous voyons l'EUR/CHF évoluer entre 0.92 et 0.94. Le mouvement de long terme reste intact pour le franc.

EUR CHF 2Y



VISION ASSET MANAGEMENT
Not to be forwarded. For personal use only!

MARCHÉ OBLIGATAIRE ET LES TAUX

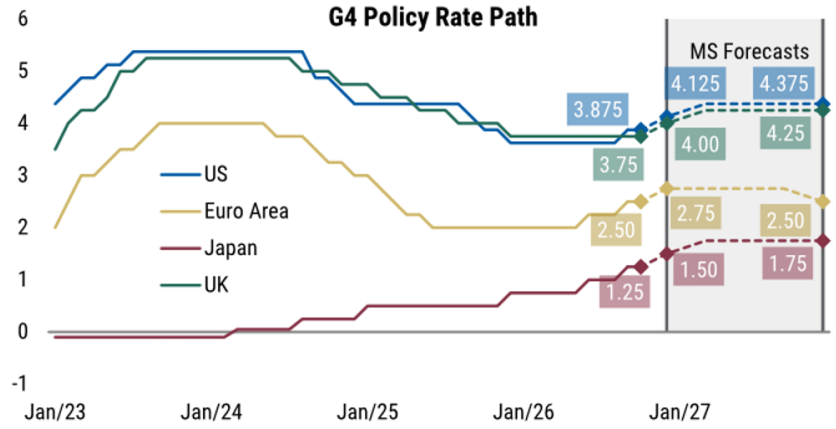
En octobre, les banques centrales ont laissé leurs taux inchangés. Le 28, la Fed a maintenu sa fourchette à 3.75%-4.00% par 10 voix contre 2, Beth Hammack et Lisa Cook ayant voté pour une hausse. Le 29, la BCE a gardé son taux de dépôt à 2.50% inchangé sans s'engager sur la suite. Le même jour, Christine Lagarde a annoncé qu'elle quitterait la présidence de la BCE en février. Le 30, la BoJ a maintenu son taux à 1.25%, par 8 voix contre 1. Hajime Takata réclamait 1.50%. La BoJ a affirmé pour la première fois que l'inflation sous-jacente a atteint 2% et relevé sa prévision d'inflation 2027 à 2.6%.

Sur les marchés obligataires, le rapport américain des créations d'emplois en septembre a fait reculer les rendements. En Europe, le Bund est revenu à 3.30% en octobre servant de refuge. La France a évolué à contre-courant avec la crise politique. Fin octobre, l'écart entre le taux allemand et le taux français est à 155 pb, un niveau inédit depuis 2011.

Sur le marché des entreprises, le crédit s'est écarté des souverains. Aux États-Unis, le spread du high yield est passé de 2.60% fin août à 3.18% fin octobre. Le spread investment grade est resté stable. En Europe, il tournait autour de 100 pb début octobre, et le high yield s'est écarté. Les spreads obligataires mondiaux ont atteint leur plus haut depuis mai 2025.

Pour la suite, les marchés s'attendent à ce que les banques centrales relèvent les taux en décembre : les investisseurs voient de nouvelles hausses probables meme au-delà de cette écheance.

Les perspectives des taux directeurs



Source: Federal Reserve, ECB, BoJ, BoE, Morgan Stanley Research forecasts

FR 10Y YTD



VISION ASSET MANAGEMENT
Not to be forwarded. For personal use only!

MATIÈRES PREMIÈRES

L'OR

L'or a poursuivi sa baisse en octobre, après un mois de septembre déjà très faible. Il a glissé progressivement tout au long du mois, sans rebond significatif, assez rare, et termine environ 4% plus bas.

Les tensions au Moyen-Orient ne l'ont pas aidé non plus. Elles ont surtout nourri la crainte d'une inflation durable, donc de taux élevés plus longtemps, ce qui pèse sur un actif qui ne rapporte aucun rendement. Les flux de refuge semblent s'être dirigés vers le franc suisse et les obligations des pays jugés sûrs.

Techniquement, l'or franchit fin octobre à la baisse le seuil des 4'000, soit le bas de la zone 4'000-4'200 évoquée en septembre comme zone d'achat. Ce niveau est un support majeur : sa rupture est un mauvais signal à court terme, zone de 3'850 pourrait être envisageable. Notre lecture à court terme est technique. La baisse ne remet pas en cause la tendance haussière de long terme.

Gold 2Y



VISION ASSET MANAGEMENT
Not to be forwarded. For personal use only!

LE PÉTROLE

Le pétrole a fortement monté en octobre, +17%. Trois facteurs ont soutenu les prix.

L'Iran a multiplié les attaques contre des pétroliers à proximité, ce qui maintient la pression sur l'approvisionnement. Les Houthis ont frappé l'aéroport de Riyad le 10 octobre, puis d'autres cibles en Arabie saoudite. Le marché a de nouveau craint des pénuries. L'Ukraine a intensifié ses frappes sur les raffineries russes à la mi-octobre, ce qui a ajouté une tension supplémentaire sur l'offre.

Le mouvement a des effets bien au-delà de l'énergie. Un pétrole cher alimente l'inflation, conforte la fermeté des banques centrales et pèse sur les actifs sensibles aux taux.

Brent 1Y



DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, règlementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.

VISION ASSET MANAGEMENT
Not to be forwarded. For personal use only!