

Chers clients, chers lecteurs,

Le mois écoulé ne fut pas un long fleuve tranquille même si la plupart des indices boursiers terminent le mois en très légère progression à l'exception notable du Nasdaq 100 et du Nikkei 225.

Fin octobre, la Federal Reserve (Banque Centrale Américaine) avait baissé ses taux directeurs de 0,25% comme attendu et le marché tablait sur un nouvel assouplissement monétaire en décembre.

Le « shutdown » (blocage des services de l'administration fédérale américaine) en cours depuis le 1^{er} octobre a finalement pris fin le 12 novembre.

Tout cela était plutôt favorable aux marchés financiers.

La santé de l'économie américaine, bien aidée par l'engouement autour de l'IA (intelligence artificielle) est restée assez bonne même si les statistiques de l'emploi se sont un peu détériorées.

Au milieu du mois de novembre, la probabilité d'une baisse des taux en décembre s'est effondrée à la suite de communications prudentes de J. Powell.

Lorsque Nvidia (le leader des puces électroniques très performantes pour le fonctionnement de l'IA) a annoncé d'excellents résultats, le marché, d'abord rassuré par cette bonne nouvelle, a rapidement piqué du nez, probablement à cause de ces questions lancinantes : les attentes au niveau de l'IA ne sont-elles pas exagérées ? Ne risque-t-on pas d'assister à l'éclatement de cette « bulle » technologique ?

De plus, Alphabet (Google) a annoncé la commercialisation de puces concurrentes, moins chères, moins complètes mais tout aussi performantes pour certains usages.

Les centaines, voire les milliers de milliards de dollars investis ne pourront pas être rentabilisés à court terme mais l'évolution de cette course à l'intelligence artificielle n'est pas près de s'arrêter.

Cette révolution technologique va plus que probablement modifier l'organisation du travail et même un peu la manière dont le monde va fonctionner.

A y regarder de plus près, l'euphorie du secteur technologique masque une économie un peu poussive dans les secteurs traditionnels. En effet, la capitalisation des grandes valeurs technologiques est gigantesque.

Si un ralentissement de l'économie n'est pas à exclure, nous ne voyons aucun signe de récession.

On entend régulièrement que la bulle de l'IA pourrait faire penser à la crise de 2000 (bulle « internet ») et celle de 2008 (« subprimes »).

Nous estimons que le contexte est très différent : les grands joueurs de la course à l'IA sont de très grandes sociétés ayant dégagé des bénéfices gigantesques et jouissant de situations bilanaires saines.

La guerre commerciale, ou du moins les droits de douane imposés par Donald Trump sur les importations étrangères, ne semblent pas casser la dynamique pour le moment.

De plus, Trump semble mettre un peu d'eau dans son vin de manière sélective (taxes revues à la baisse vis-à-vis de la Suisse et de la Corée du Sud, taxes diminuées sur le bœuf, le café et certains fruits).

Le gouvernement américain se doit de réagir lorsque des électeurs potentiels expriment leur crainte au sujet de la hausse des prix.

Jusqu'à présent, les droits de douane rapportent beaucoup aux Etats-Unis et devraient permettre de réduire comme prévu les impôts des sociétés, même si la dette va inexorablement progresser.

La Chine semble évoluer à 2 vitesses : l'économie domestique est poussive alors que les exportations se portent bien malgré le contexte de guerre commerciale.



La bourse japonaise, qui avait montré une santé étincelante jusque-là, a cédé un peu de terrain le mois dernier sans remettre en cause le magnifique parcours accompli depuis le début de l'année.

Les marchés émergents restent très performants cette année mais affichent un profil de risque bien supérieur aux marchés développés.

Même si des corrections passagères ne peuvent pas être totalement exclues à court terme, les actifs à risques (comme les actions) devraient continuer à évoluer favorablement dans les prochains mois grâce à l'impulsion des baisses des impôts aux Etats-Unis et au maintien d'une croissance modérée en Europe dans un contexte de valorisations plus attrayantes qu'aux Etats-Unis.

Évolution des principaux marchés en 2025

	Novembre 2025	2025 YTD
EURO STOXX 50	0,11%	15,77%
STOXX Europe 600	0,79%	13,56%
BEL 20	2,74%	18,11%
S&P 500	0,13%	16,45%
S&P 500 Equal Weight	1,92%	9,30%
NASDAQ 100	-1,64%	21,05%
NIKKEI 225	-4,12%	25,97%
HANG SENG	-0,18%	28,91%
MSCI EMERGING	-2,47%	27,10%
MSCI WORLD	0,18%	18,63%

Charles BOK
Administrateur délégué