



LETTERE MENSUELLE

Décembre 2025

DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- L'enquête d'établissement a indiqué qu'en septembre l'emploi salarié a augmenté de 199 000 postes par rapport au mois précédent, un chiffre bon et supérieur aux prévisions d'analystes.
- L'indice de confiance du Conference Board en novembre a reculé de 4,9% sur un mois et de 29% sur un an auparavant entier.
- Le PMI flash manufacturier américain de novembre était à 51,9, en recul sur le mois précédent et à son plus bas niveau en quatre mois.
- Le PIB réel du Japon a baissé au troisième trimestre, une première depuis le premier trimestre 2024. Plus précisément, sur cette période le PIB réel a chuté à un rythme annualisé de 1,8% du 2T au 3T.
- Le gouvernement chinois a indiqué que les ventes au détail avaient progressé de 2,9% en octobre sur un an, le rythme de croissance le plus lent depuis août 2024.
- Les États-Unis et la Chine ont conclu une trêve commerciale temporaire : la Chine a accepté de retarder restrictions sur exportations de terres rares, reprendre l'achat de soja américain et coopérer avec les États-Unis pour réduire expéditions de fentanyl.

Les anticipations du marché concernant une baisse des taux de la Fed en décembre ont bondi à environ 85-87 %, contre moins de 40 % il y a quelques semaines.

17.2%

PERFORMANCE
DE L'ARGENT

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Le contexte macro est resté résilient, malgré l'absence de publications due à la paralysie du gouvernement américain. La croissance dans les économies développées est restée positive, la saison des résultats a été solide, et la politique est restée progressivement favorable, même si les banques centrales débattaient du rythme des futures baisses de taux.

Malgré les bons résultats de Nvidia, le secteur technologique a été le secteur le moins performant en novembre, et les indices de croissance ont sous-performé la valeur de plusieurs points de pourcentage. La pression provient sans doute de préoccupations croissantes concernant des attentes de profits trop optimistes dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA), compte tenu des niveaux de valorisation exigeants.

Il convient également de noter que la forte révision à la baisse de la probabilité d'une baisse de taux par la Fed en décembre a eu un impact significatif sur les actifs de croissance, étant donné la longue durée des flux de trésorerie de ces entreprises.

Par conséquent, les marchés très exposés à la technologie tels que la Corée et Taïwan, qui avaient surperformé plus tôt dans l'année, ont connu des replis plus marqués, accentuant le poids sur les actifs de style croissance.

Le marché s'est vite redressé après les commentaires de John Williams, président de la Fed de New York et vice-président du FOMC. Il a suggéré que les taux directeurs pourraient être abaissés en décembre en raison de la faiblesse du marché du travail, tout en répondant aux inquiétudes sur l'inflation future.

Les attentes du marché concernant la politique de la Fed continuent d'être recalibrées, notamment en ce qui concerne l'optimisme croissant et la probabilité de 80-85 % d'une baisse de 25 pb lors de la réunion des 9-10 décembre — une hausse notable par rapport à moins de 40 % quelques semaines plus tôt malgré l'absence de nouvelles données macro.

Le marché n'a pas offert la vigueur habituelle observée dans les indices américains en novembre. La volatilité et une performance modérée ont dominé, en raison de l'incertitude macroéconomique, du risque de valorisation élevé et de chocs géopolitiques épisodiques. Ce novembre inhabituel pourrait conduire à un décembre plus fort, les marchés rebondissant souvent après un mois de novembre faible.

Globalement, le ton des marchés, ces derniers jours de novembre, est passé de prudent et volatil à constructif et porteur d'espoir, avec le retour de la liquidité et des investisseurs se positionnant pour un scénario d'« atterrissage en douceur » soutenu par l'anticipation d'un assouplissement monétaire. Cet optimisme a constitué un tournant technique et psychologique essentiel qui a préparé un environnement de marché plus favorable à l'approche de décembre et de la fin d'année.

Bitcoin (XBTUSD)





STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Les récentes données économiques montrant un affaiblissement de l'emploi ont alimenté l'optimisme concernant les baisses de taux, en ligne avec le discours de la Fed sur les risques baissiers du marché du travail. La position des marchés reflétait une croyance croissante selon laquelle la Fed privilégierait le soutien à l'emploi tout en gérant les risques inflationnistes, rendant une baisse de taux en décembre plus plausible.

Bien que les taux d'inflation implicites américains aient légèrement diminué récemment, ils restent supérieurs à la moyenne de long terme, signalant un léger assouplissement des attentes d'inflation. Les marchés anticipent que l'inflation restera, pour l'instant, modérément au-dessus de l'objectif de la Fed, favorisant des ajustements de politique prudents plutôt qu'un assouplissement agressif.

Que peut-on attendre du changement de direction à la Fed en 2026 ? La nomination de Kevin Hassett suggère un virage vers une politique monétaire plus accommodante. En tant que principal conseiller économique de Trump, Hassett a plaidé pour des baisses de taux plus précoces et plus importantes afin de soutenir la croissance et l'emploi, reflétant la position de Trump sur le lent assouplissement de la Fed. Les marchés ont réagi positivement à cette nomination, les rendements du Trésor diminuant en raison des attentes de coûts d'emprunt plus faibles et de conditions financières assouplies.

Si Hassett ou un candidat aux vues similaires est confirmé, la courbe des taux devrait se pentifier, les rendements à court terme chutant rapidement avec les baisses de taux, tandis que les rendements à long terme pourraient augmenter en raison des inquiétudes inflationnistes et de l'incertitude quant à l'engagement de la Fed à contrôler l'inflation. Cela pourrait introduire de la volatilité et du risque sur la partie long terme de la courbe.

Le Bitcoin est passé de plus de \$125,000 début octobre à moins de \$90,000 fin novembre

ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Novembre a été un mois inquiétant en raison de la forte correction dans des secteurs comme la technologie, qui avaient auparavant permis aux marchés d'atteindre et de dépasser leurs plus hauts historiques.

L'intérêt pour les secteurs défensifs comme la santé a augmenté, et ces secteurs ont extrêmement bien performé en novembre.

Malgré la volatilité causée par le réajustement des baisses de taux et les rendements attendus sur des investissements substantiels en intelligence artificielle, nous maintenons une posture pro-risque, en particulier concernant les actions.

Nous n'avons apporté aucun changement significatif à notre positionnement régional. Nous continuons à privilégier fortement les marchés émergents et l'Europe, qui ont tous deux surperformé les États-Unis en monnaies locales le mois dernier.

Après avoir réduit légèrement notre exposition aux marchés obligataires, nous avons maintenu nos allocations inchangées. Cependant, nous sommes conscients d'une situation impliquant un spread offrant des rendements asymétriques, où le potentiel de gains, en dehors de la portion portable, devient moins attractif pour nous.

La perspective d'une forte probabilité de baisse des taux par la Fed a immédiatement exercé une pression sur le dollar américain, qui s'est déprécié face à la plupart des devises, en particulier celles des marchés émergents.

Nous maintenons notre position sous-pondérée sur le dollar et notre préférence pour les pays et devises émergents. Après le dollar, l'or a regagné du terrain après une pause autour de 4 000 \$, et se négocie actuellement à 4 173 \$.

	31/12/2024	30/09/2025	28/11/2025	Month-to-Date	Year-to-Date
Rendements (%)				Δ In basis points	Δ In basis points
US 3-Mois	4.31	3.93	3.80	-1	-52
Allemagne 3-Mois	2.49	1.74	1.86	12	-62
US 2-Ans	4.24	3.61	3.49	-8	-75
Allemagne 2-Ans	2.08	2.02	2.03	6	-5
US 10-Year	4.57	4.15	4.01	-6	-56
Allemagne 10 - Ans	2.36	2.71	2.69	6	32
Devises				Δ In %	Δ In %
EUR/USD	1.0354	1.1734	1.1598	0.5	12.0
USD/CHF	0.9074	0.7964	0.8040	(0.1)	-11.4
EUR/CHF	0.9401	0.9345	0.9322	0.4	(0.8)
GBP/USD	1.2516	1.3446	1.3235	0.6	5.7
Matières Premières				Δ In %	Δ In %
Pétrole (WTI)	\$71.7	\$62.4	\$58.6	(4.0)	(18.4)
Cuivre	\$402.7	\$485.7	\$518.6	1.9	28.8
Or	\$2,625	\$3,859	\$4,239	5.9	61.5

Source: Bloomberg Finance L.P.

DISCLAIMER. The Forum Finance Group S.A. (FFG) is authorised by FINMA as asset manager and registered with the SEC as investment adviser. Although every care has been taken by The Forum Finance Group S.A. (FFG) to ensure the accuracy of the information published, no warranty can be given in respect of the accuracy, reliability, up-to-datedness, or completeness of this information. FFG disclaims, without limitation, all liability for any loss or damage of any kind, including any direct, indirect, or consequential damages, which might be incurred through the use of this document. The entire content of this document is subject to copyright with all rights reserved. You may not reproduce (in whole or in part), transmit (by electronic means or otherwise), modify, or use for any public or commercial purpose this document without the prior written permission of FFG. Please go to www.ffgg.com for our full disclaimer.