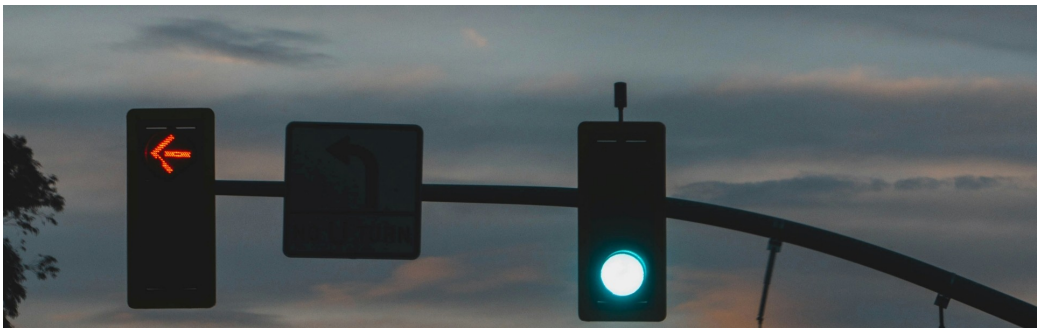
October 8, 2025

BILBoard octobre 2025 Signaux mitigés



L'économie mondiale a enregistré cette année des performances supérieures aux prévisions des économistes et l'impact des droits de douane a été, jusqu'à présent, plus limité que prévu. Les actions ont affiché de bons résultats, les principaux indices atteignant des sommets historiques les uns après les autres, principalement grâce au thème de l'intelligence artificielle et à une croissance supérieure aux attentes dans les grandes économies. Cependant, ces mêmes économies envoient des signaux contradictoires, suggérant que l'impact total des droits de douane reste encore à déterminer. Dans ce contexte, notre allocation d'octobre continue de refléter une préférence pour les actions par rapport aux obligations. Nous avons toutefois pris des mesures pour protéger cette exposition aux actions à l'aide d'une stratégie d'options alors que nous abordons le dernier trimestre de l'année. Conscients de la divergence croissante des performances des pays européens, nous avons également décidé de réduire notre exposition pour nous concentrer sur la zone euro, où les craintes de récession se sont estompées, malgré les inquiétudes suscitées par la situation budgétaire de la France. Dans le domaine des titres à revenu fixe, nous avons réduit notre exposition aux obligations d'État et alloué les produits à la dette des marchés émergents, qui offre des opportunités de revenus plus intéressantes. En résumé, nous maintenons une approche mesurée en attendant de voir comment l'impact des droits de douane continuera à se faire sentir et si la Fed continuera à baisser ses taux comme prévu.

États-Unis

Aux États-Unis, les consommateurs ont continué à stimuler la croissance, malgré l'incertitude créée par la politique commerciale américaine et l'affaiblissement du marché du travail, ce qui a conduit à une révision à la hausse de la croissance du PIB au deuxième trimestre, qui passe de 3,3 % à 3,8 %. Les investissements fixes ont également augmenté de 4,4 % au deuxième trimestre, principalement grâce à la forte hausse des investissements dans l'intelligence artificielle. À l'avenir, l'activité économique devrait rester robuste, comme l'indique l'indice PMI composite de 53,9.

Cependant, une lecture plus fine des données met en lumière des signaux préoccupants quant à la solidité des perspectives de consommation. Si les dépenses de consommation ont soutenu la croissance au premier semestre, elles sont principalement concentrées parmi les 20 % des revenus les plus élevés, qui représentent désormais plus de la moitié des dépenses de consommation totales. Cette tendance est en partie due à l'effet de richesse, selon lequel la hausse des marchés boursiers et des prix de l'immobilier renforce la perception de richesse, ce qui encourage les dépenses. Toutefois, si le marché boursier venait à connaître un ralentissement ou si le marché immobilier s'affaiblissait, cela pourrait inciter même les consommateurs les plus confiants à réduire leurs dépenses.

Les consommateurs américains situés au bas de l'échelle des revenus ont été beaucoup plus durement touchés par l'environnement incertain, la hausse des prix et les coûts d'emprunt toujours élevés. Si les taux d'intérêt semblent suivre une trajectoire descendante après la baisse de 25 points de base décidée par la Fed en septembre, qui les a ramenés dans une fourchette comprise entre 4 et 4,25 %, la hausse de l'inflation reste un risque important. Les entreprises américaines semblent absorber la plupart des coûts liés aux droits de douane pour le moment, car la faiblesse de la demande et la concurrence croissante rendent difficile la répercussion de l'augmentation des coûts sur les consommateurs. Selon la dernière enquête PMI, les coûts d'approvisionnement ont atteint leur plus haut niveau depuis mai, en grande partie à cause des droits de douane, tandis que les coûts de production ont augmenté à leur rythme le plus lent depuis avril, ce qui indique que les entreprises ont du mal à augmenter leurs prix. Si les entreprises commencent à répercuter davantage la hausse des coûts sur les consommateurs, cela pourrait exercer une pression à la hausse sur l'inflation, ce qui conduirait la Fed à adopter une position plus prudente en matière d'assouplissement monétaire que ne le prévoient actuellement les marchés.

Dans le même temps, le marché du travail continue de montrer des signes de ralentissement, les consommateurs percevant la disponibilité des emplois comme étant à son plus bas niveau depuis début 2021. Il en résulte un mélange de signaux contradictoires provenant de l'économie, compliqué par l'absence de données économiques officielles en raison du

« shutdown » gouvernemental (impasse budgétaire fédérale), qui pourrait en soi constituer un frein supplémentaire à la croissance.

Zone euro

L'économie de la zone euro a également dépassé les attentes, l'activité du secteur privé ayant connu en septembre sa plus forte croissance depuis plus d'un an (PMI composite à 51,2). Cependant, la croissance reste modeste et les données récentes continuent de révéler des disparités importantes entre les pays de la zone, les nations du sud comme l'Espagne étant les moteurs de l'expansion. En revanche, les inquiétudes grandissent en France quant à sa capacité à gérer son déficit budgétaire dans un contexte d'instabilité politique croissante. Le moral des entreprises allemandes s'améliore progressivement, mais les données concrètes continuent de pointer vers une certaine fragilité.

Malgré un marché du travail résilient avec une forte croissance des salaires, une inflation proche du niveau cible et une politique monétaire accommodante qui devrait soutenir la consommation, seule une croissance modeste est prévue. Si l'UE a évité le « pire scénario » et obtenu des États-Unis des droits de douane réciproques de 15 %, des concessions sectorielles, notamment pour l'industrie automobile, doivent encore être finalisées afin de renforcer la confiance dans ces secteurs. Dans l'ensemble, les catalyseurs de croissance restent limités : l'augmentation des dépenses de défense prendra du temps à se concrétiser et devra profiter aux fournisseurs nationaux pour que la zone euro en tire le maximum d'avantages.

Chine

En Chine, l'économie a perdu un peu de son élan vers la fin de l'été, après un début d'année solide grâce à l'anticipation des droits de douane et au soutien des politiques. Tant la consommation que la production industrielle ont ralenti en août, l'activité manufacturière étant en contraction depuis six mois. Toutefois, si l'on examine l'activité sur l'ensemble de l'année, elle peut être considérée comme solide. Le secteur immobilier montre également des signes précurseurs d'amélioration : bien que les prix des logements neufs aient continué de baisser en août, le rythme de cette baisse s'atténue progressivement chaque mois. Les exportations vers les États-Unis continuent de diminuer, malgré la prolongation de la trêve commerciale entre les États-Unis et la Chine, mais cette baisse est quelque peu compensée par la hausse des exportations vers des régions telles que l'Asie du Sud-Est. À l'avenir, les principaux moteurs de la croissance comprendront l'engagement de Pékin à stimuler la consommation et ses efforts pour atteindre l'autosuffisance dans la production de semi-conducteurs de pointe, qui visent à renforcer l'industrie nationale et à améliorer la compétitivité. L'attention se tourne désormais vers le plénum d'octobre, au cours duquel le parti communiste se réunira pour définir le

développement social et économique du pays pour les cinq prochaines années.

DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

Dans nos portefeuilles, nous continuons à privilégier les actions américaines, associées à certaines actions des marchés émergents. Nous restons prudents à l'égard de l'Europe et du Japon. L'économie américaine envoyant des signaux mitigés, nous avons ajouté une protection contre le risque de baisse à notre exposition aux actions américaines. Tout en reconnaissant la bonne performance enregistrée au premier semestre, plusieurs risques subsistent, notamment une flambée de l'inflation, des rebondissements possibles dans la trajectoire de la Fed et un nouvel affaiblissement du marché du travail, exacerbé par la récente fermeture du gouvernement fédéral. La stabilité étant un pilier fondamental de notre philosophie d'investissement, cela nous donne un confort supplémentaire pour naviguer jusqu'au début de l'année prochaine, sans sortir du marché. Comme autre couverture contre l'incertitude, nous maintenons notre exposition à l'or.

En Europe, les écarts de performance entre les différents pays sont de plus en plus marqués. Si le Royaume-Uni semble avoir obtenu l'un des meilleurs accords commerciaux avec les États-Unis, le pays souffre d'une inflation persistante, d'un ralentissement du marché du travail et d'un recul de la confiance et de l'activité économique. La situation est aggravée par une fragilité flagrante sur le plan budgétaire. La Suisse a été soumise à l'un des droits de douane réciproques les plus élevés de la part des États-Unis, ce qui devrait freiner les exportations et les investissements. Compte tenu de ces problèmes spécifiques, nous avons décidé de concentrer notre exposition européenne sur la zone euro et d'augmenter ainsi notre exposition aux économies centrales du bloc, qui se maintiennent à un niveau moyen.

Dans le domaine des titres à revenu fixe, nous avons encore réduit notre exposition à la dette publique et alloué les produits à la dette des marchés émergents. La Fed devant poursuivre ses baisses de taux, les rendements à court terme des courbes souveraines des pays développés sont limités. La dette émergente offre un rendement plus élevé et une volatilité moindre. La faiblesse du dollar est également un facteur favorable améliorant de manière significative la viabilité de la dette dans les marchés émergents, ce qui nous permet d'assumer sans crainte le risque de crédit dans ce segment.

Conclusion

À moins de trois mois de la fin de l'année, le paysage macroéconomique actuel présente à la fois des opportunités et des défis. Bien que l'économie mondiale ait bien résisté, les vulnérabilités sous-jacentes restent évidentes. La divergence des performances économiques

entre les régions, en particulier en Europe, nécessite de se concentrer stratégiquement sur les économies clés afin d'atténuer les risques. Nos décisions d'investissement reflètent une approche mesurée, donnant la priorité aux actions américaines tout en protégeant nos positions contre la volatilité potentielle du marché et en recherchant le rendement dans nos investissements à revenu fixe.

Alors que nous naviguons entre ces signaux contradictoires, notre philosophie reste claire : nous nous concentrons sur les fondamentaux et nous nous appuyons sur nos convictions tout en restant agiles et adaptables.

Si vous souhaitez obtenir de l'aide pour convertir nos analyses en idées de trading concrètes, n'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle ou votre conseiller en investissement dédié.

Lionel De Broux

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

Johanna Lindberg

MACRO STRATEGIST / INVESTMENT
COMMUNICATION OFFICER

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.