

November 7, 2025

BILBoard Novembre 2025 – Une économie à deux vitesses



Les divergences en matière de croissance sont de plus en plus marquées au sein des grandes économies. Aux États-Unis, ce sont les personnes les plus aisées et les entreprises ayant la plus forte capitalisation boursière qui soutiennent l'économie, tandis que les personnes aux revenus les plus modestes et les entreprises qui ne sont pas impliquées dans l'intelligence artificielle connaissent des difficultés. En Europe, cette divergence est observable entre les principales économies du bloc. L'Espagne continue d'être le moteur de la croissance, tandis que la France affiche des résultats légèrement supérieurs aux prévisions. L'Allemagne et l'Italie, quant à elles, font du surplace. La Chine connaît depuis longtemps une économie à deux vitesses, tirée principalement par la demande extérieure plutôt que par la demande intérieure. Pékin est toutefois déterminé à changer cette situation.

Les "gagnants continuent de gagner", soutenant le reste de l'économie et confortant notre vision positive sur les actions. Cependant, nous sommes confrontés à un risque croissant de concentration, en particulier aux États-Unis, où les grandes entreprises technologiques sont à l'origine de la majeure partie des rendements du marché. Il est donc opportun de se couvrir. Si le boom des dépenses d'investissement dans l'IA stimule l'activité pour l'instant, il n'est pas viable à long terme à un tel rythme et représente un risque potentiel à la baisse tant pour le secteur de l'IA que pour les indices boursiers américains en général. Les investisseurs s'inquiéteront si les dépenses diminuent, craignant que le thème de l'IA ait perdu de son élan. Dans le même temps, si les dépenses augmentent, cela ne fera qu'attirer davantage de questions sur le retour sur investissement de ces investissements colossaux.

Pour l'instant, les bénéfices restent solides et le sentiment du marché est une force avec laquelle il faut compter. Par mesure de prudence, nous maintenons toutefois une protection contre le risque de baisse sur notre exposition aux actions américaines afin de protéger les portefeuilles contre toute volatilité potentielle jusqu'à l'année prochaine. Dans le domaine des titres à revenu fixe, nous abandonnons les prêts en USD au profit des obligations à haut rendement (HY) au sens large, car la notation moyenne des obligations HY américaines est supérieure d'un cran à celle des prêts.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

États-Unis

L'économie américaine est restée globalement assez résistante, même si les données sont peu nombreuses en raison de la fermeture actuelle du gouvernement fédéral. Cependant, nous observons une bifurcation croissante dans ce que l'on peut qualifier d'« économie en forme de K », dans laquelle certaines parties de l'économie profitent et se développent, tandis que d'autres sont en difficulté et déclinent, comme l'illustrent les branches divergentes de la lettre « K ». Les dépenses de consommation qui sous-tendent l'économie sont de plus en plus tirées par les 20 % des ménages les plus aisés, tandis que ceux qui se situent au bas de l'échelle des revenus sont sous pression. La même tendance s'observe du côté des entreprises, l'IA étant le moteur des dépenses d'investissement et des gains du marché, tandis que les autres restent à la traîne. Cela crée le risque que la perception de la santé de l'économie change assez rapidement si les habitudes de consommation des ménages à hauts revenus ou des grandes entreprises technologiques venaient à évoluer.

La Réserve fédérale a réduit ses taux d'intérêt de 25 points de base en octobre, ramenant son taux de référence dans une fourchette comprise entre 3,75 % et 4 %, mais elle a tempéré les espoirs d'un nouvel assouplissement monétaire en décembre, déclarant qu'une nouvelle baisse des taux cette année ne devait pas être considérée comme « une fatalité, loin s'en faut ». Bien que la Fed ait noté que les risques de ralentissement du marché du travail avaient augmenté ces derniers mois et que l'inflation restait élevée, il sera de plus en plus difficile d'évaluer l'état de l'économie en décembre si le black-out sur les données se poursuit.

Zone euro

L'économie de la zone euro a connu une croissance supérieure aux prévisions au troisième trimestre, avec une croissance du PIB atteignant 0,2 % (contre 0,1 % prévu), principalement tirée par l'Espagne et la France. Dans le même temps, l'Italie et l'Allemagne ont stagné. Compte tenu de la résilience du marché du travail et du fait que l'inflation est proche de l'objectif de 2 %

fixé par la Banque centrale européenne (BCE), l'assouplissement de la politique monétaire devrait rester en suspens dans un avenir prévisible, conformément à la décision prise par la banque centrale en octobre. La croissance toujours forte des salaires et la légère amélioration de la confiance pourraient stimuler la consommation, mais aucun boom de la consommation n'est prévu.

Pour le secteur des entreprises, la période d'incertitude maximale entourant le commerce semble être terminée. Les droits de douane sur les automobiles ont été ramenés à 15 %, ce qui apporte un soulagement bien nécessaire à l'industrie automobile en difficulté. Les dépenses de défense devraient stimuler la croissance à l'avenir, ce qui pourrait dynamiser l'industrie et soutenir la demande. Néanmoins, compte tenu des contraintes budgétaires, de la dépendance vis-à-vis des importations et du temps nécessaire pour développer l'industrie de la défense, l'impact sur le PIB de l'augmentation des dépenses de défense devrait être modeste en 2026 et 2027. En Allemagne, les mesures de relance budgétaire annoncées qui ont renforcé la confiance en début d'année mettent plus de temps à se concrétiser que prévu initialement.

Chine

En Chine, l'économie continue de croître à deux vitesses, la demande extérieure dépassant la demande intérieure. La croissance au troisième trimestre a légèrement ralenti pour s'établir à 4,8 % en glissement annuel, contre 5,2 % au deuxième trimestre, et a été largement tirée par les exportations, tandis que la demande intérieure est restée modérée. Le ralentissement du marché immobilier s'atténue, mais cela ne suffira probablement pas à redonner confiance aux consommateurs.

Lors du récent quatrième plénum, qui a examiné le prochain plan quinquennal, le Parti communiste a défini deux priorités clés. La première est la recherche de l'autosuffisance manufacturière et de l'indépendance industrielle grâce à l'innovation technologique. La seconde est la promesse de longue date de stimuler la consommation intérieure ; toutefois, les détails sur la manière d'y parvenir étaient limités. Bien que le plan complet ne soit pas publié avant l'année prochaine, les premiers rapports suggèrent une continuité des politiques, la demande extérieure continuant à jouer un rôle important dans la croissance de la Chine. L'amélioration des relations avec les États-Unis devrait stimuler le moral, le président Trump et le président Xi s'étant mis d'accord en octobre sur un accord commercial d'un an, ce qui donne aux deux puissances plus de temps pour réduire leur dépendance l'une envers l'autre, tandis que les exportateurs chinois continuent à diversifier leurs marchés d'exportation.

Dans le domaine des titres **à revenu fixe**, nous **avons procédé** ce mois-ci **à une rotation de nos positions, passant des prêts en USD à des titres à haut rendement plus diversifiés** afin de tirer parti du portage et d'augmenter la duration. La notation moyenne de l'univers des obligations à haut rendement américaines est supérieure d'un cran à celle des prêts, ce qui offre une sécurité supplémentaire. L'exposition aux obligations à haut rendement offre à la fois un portage attractif et un potentiel de gains directionnels, alors que l'impact des commentaires restrictifs de la Fed – qui avaient freiné les anticipations d'assouplissement monétaire – s'est estompé. Par ailleurs, ce repositionnement nous permet de réduire notre exposition à la dette privée, un segment fragilisé depuis le défaut de First Brands.

Conclusion

Les grandes économies connaissant une croissance à deux vitesses, nous accordons une importance accrue à la sélectivité afin de garantir une exposition aux secteurs qui sont susceptibles de bénéficier de la situation dans les différentes économies. L'adaptabilité est tout aussi importante : bien que nous soyons des investisseurs à long terme, nous conservons une approche flexible afin d'adapter notre positionnement aux évolutions des perspectives économiques et sectorielles. Le risque de concentration sur les actions américaines s'accroît. Bien que les grands hyperscalers technologiques semblent prêts à maintenir leurs investissements, nous estimons essentiel de mettre en place des mesures de protection pour sécuriser des rendements stables à long terme.

Si vous souhaitez obtenir de l'aide pour convertir nos idées en concepts de trading concrets, 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 timelessness 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 | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.