



**ANALYSE DES MARCHÉS | 1^{ER} TRIMESTRE
JANVIER – MARS 2026**



MESSAGES CLÉS

1 RETOUR SUR LES MARCHÉS

3 – 6

- Une croissance modérée qui résistait malgré les tensions et incertitudes.
- Les banques centrales ont assoupli ou stabilisé leur politique monétaire.
- Les marchés actions ont progressé tandis que l'or et l'argent se sont envolés.
- Le pétrole a reculé, le yen s'est déprécié et le bitcoin a subi une forte correction.

2 LA VISION POUR LA SUITE

7 – 10

2.1 | UN MARCHÉ SOUTENU MAIS VULNÉRABLE

- La conjoncture reste positive en surface mais montre des fragilités de liquidité.
- Les indicateurs avancés se dégradent aux US et en Europe, tandis que la Suisse rebondit.
- Les perspectives de croissance pour 2026 sont bonnes malgré tout.
- Les valorisations tendues rendent les marchés sensibles à toute déception.

2.2 | ALLOCATION D'ACTIFS / POSITIONNEMENT

11 – 12

3 NOS EXPERTS RÉPONDENT

13 – 15

- Une bulle financière, c'est quoi ?
- Que s'est-il passé dans l'histoire ?
- Pourquoi une bulle éclate-t-elle ?
- L'intelligence artificielle (IA) est-elle dans une bulle aujourd'hui ?

4 LA THÉMATIQUE CHOISIE: INFRASTRUCTURE

16 – 18

- Les besoins en infrastructures explosent avec la croissance, la transition énergétique et la digitalisation.
- Les investissements nécessaires se chiffrent en milliards par an, bien au-delà des capacités publiques.
- Les capitaux privés deviennent indispensables via l'infrastructure privée ou cotée.
- L'infrastructure offre diversification, mais exige un horizon long terme.

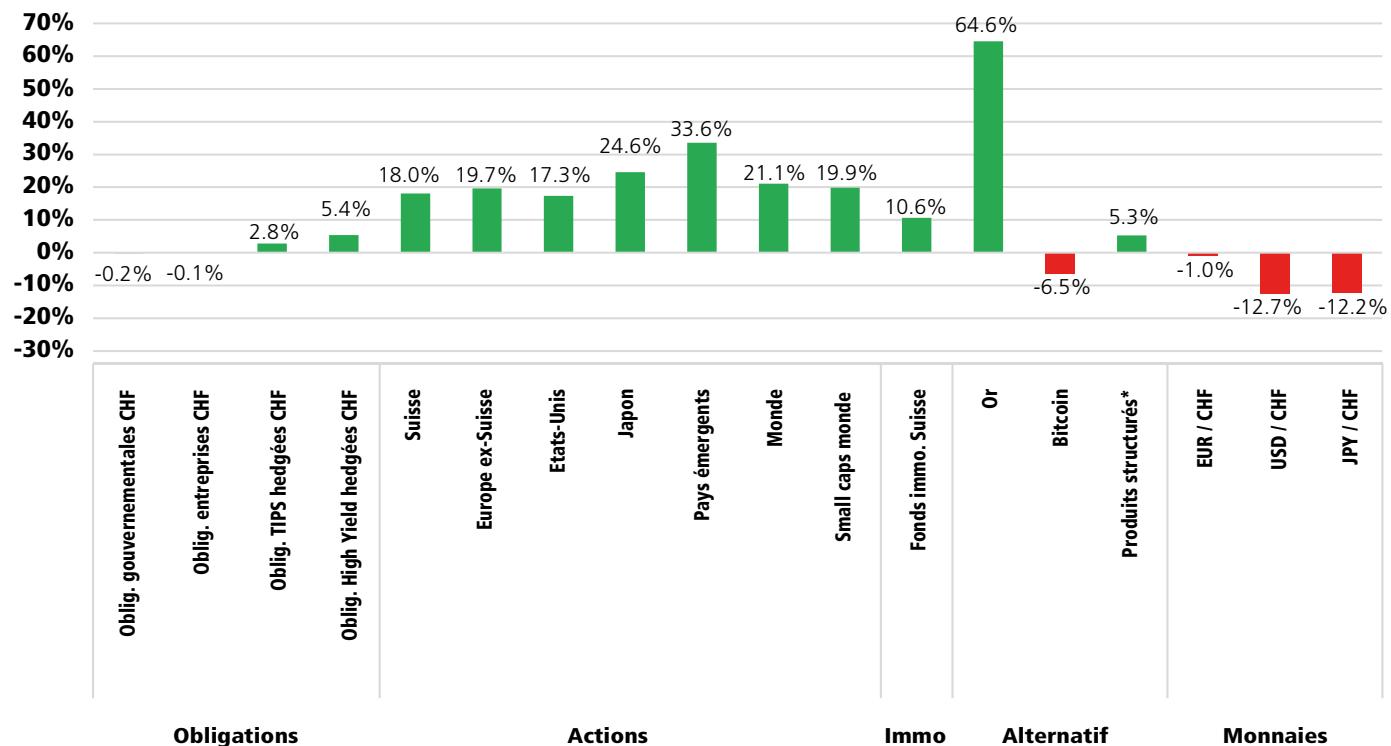


1 | RETOUR SUR LES MARCHÉS

ÉVOLUTION EN UN CLIN D'OEIL

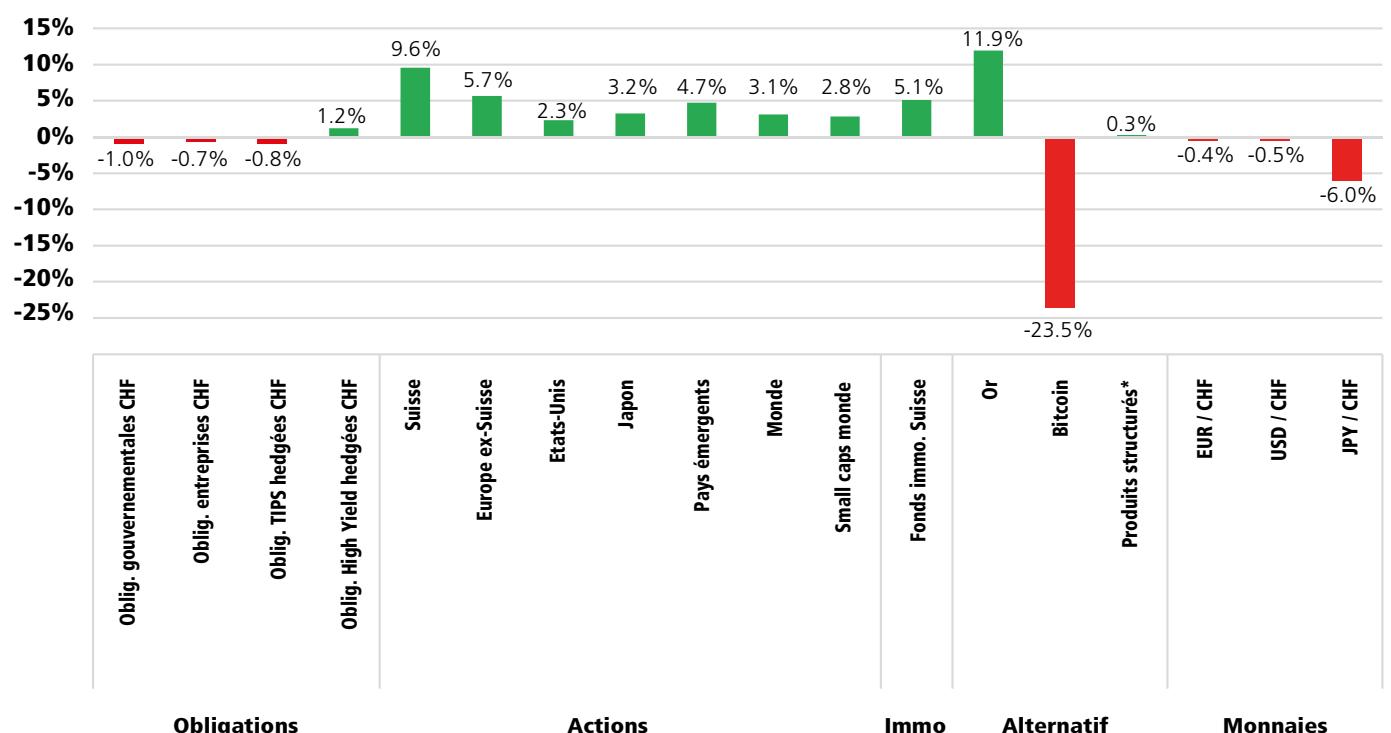
PERFORMANCE EN MONNAIE LOCALE

Depuis le 31.12.2024



PERFORMANCE EN MONNAIE LOCALE

Depuis le 30.09.2025



*: Panier de Barrier Reverse Convertible (BRC)
Source: Bloomberg | Données au 31.12.2025

RÉSILIENCE DES MARCHÉS MALGRÉ L'INCERTITUDE

Au cours du trimestre écoulé, l'économie mondiale a évolué dans un environnement mêlant résilience et fragilité. Malgré des tensions commerciales persistantes et un contexte géopolitique toujours incertain, la croissance mondiale devrait s'établir autour de 3%. Ce rythme, inférieur à la moyenne historique, demeure toutefois suffisant pour éviter un ralentissement marqué. Dans les économies développées, l'expansion est restée modérée, avoisinant 1.5%, freinée par la prudence des ménages et des entreprises face à un environnement international instable.

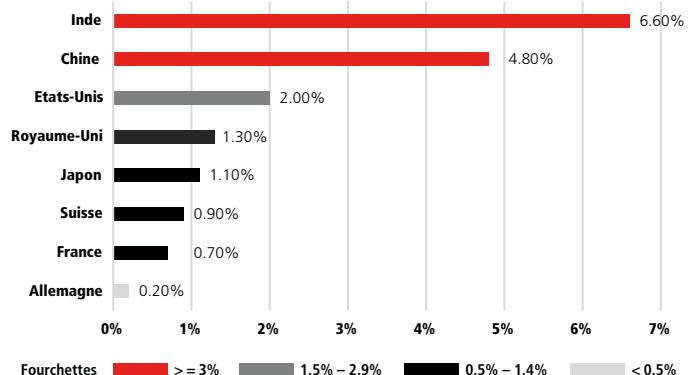
Sur le plan monétaire, le trimestre a été marqué par un tournant significatif. La Réserve fédérale américaine (Fed) a repris son cycle d'assouplissement, procédant à **trois baisses consécutives de 0.25 % en septembre, octobre et décembre**. Son taux directeur se situait dans une fourchette de 3,50–3,75 %. Cette orientation reflétait la volonté de la Fed de soutenir la croissance dans un contexte de marché du travail tendu et d'inflation encore persistante. L'indice des prix à la consommation a reculé à 2.7 % à fin décembre, contre 3% un mois plus tôt. Ce niveau restait encore au-dessus de la valeur cible de 2 %.

En Europe, la **Banque centrale européenne (BCE)** a maintenu son taux directeur à 2%, privilégiant la stabilité monétaire dans un contexte d'inflation légèrement supérieure à son objectif (2.1%). La Banque nationale suisse (BNS) a adopté la même position lors de sa réunion de décembre conservant son taux directeur à 0 %. Avec une inflation proche de 0%, elle jugeait sa politique suffisamment accommodante.

Les marchés financiers ont accueilli favorablement ce changement de cap de la part de la Fed. Les indices mondiaux ont terminé le trimestre en hausse, avec une progression notable de 9.6 % pour la bourse suisse, soutenue par la réduction des droits de douane américains de 39 à 15 %. Le Nasdaq a progressé de 2.6 %, malgré des interrogations croissantes sur les valorisations élevées du secteur technologique et la capacité des investissements liés à l'intelligence artificielle à générer rapidement des profits. Le marché américain a terminé en hausse de 2.3 %, précédé du marché européen avec une progression de 5.7 %.

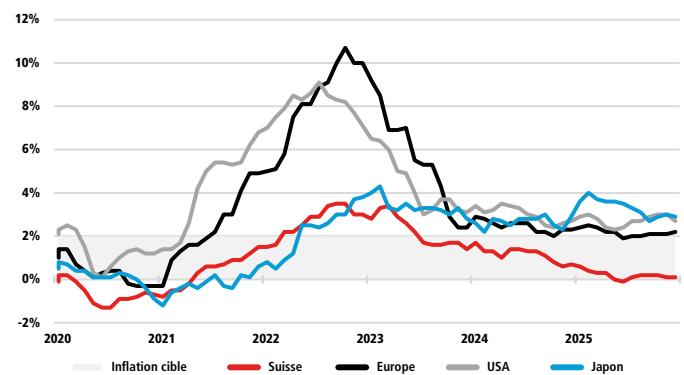
Dans ce contexte d'incertitude géopolitique et de baisse des taux, les **matières premières ont bénéficié d'un regain d'intérêt**. L'or a terminé à 4'315 dollars l'once, en hausse de 11.9 % sur trois mois. Il a atteint un plus haut historique à fin décembre à 4'549 USD. L'argent, plus volatil, a bondi de 53 % pour atteindre 71 USD, après avoir touché un sommet historique à plus de 83 USD. Il est porté par des tensions sur l'offre et une demande industrielle en forte croissance. Ce métal joue en effet un rôle clé dans la fabrication des cellules photovoltaïques, des batteries de véhicules électriques et les stockages d'énergie. A l'image du cuivre, sa polyvalence en fait un élément essentiel de la transition énergétique.

CROISSANCE DU PIB RÉEL – PROJECTIONS 2025 EN VARIATION ANNUELLE



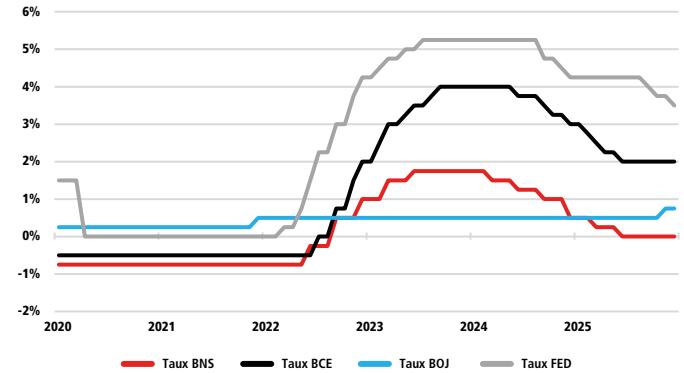
Source: FMI –World Economic Forum Outlook (oct. 2025) | Données au 18.12.2025

ÉVOLUTION DE L'INFLATION



Source: SIX ID | Données au 31.12.2025

ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS



Source: SIX ID | Données au 31.12.2025

Le pétrole a, en revanche, reculé de 7.8 % pour s'établir juste en-dessous de 61 USD. L'OPEP a accéléré l'augmentation de sa production, tandis que les Etats-Unis ont atteint un pic de production, créant ainsi un excédent sur le marché. De plus, les stocks ont fortement progressé au 4^e trimestre, alors que la demande, bien qu'en hausse, n'a pas suivi le rythme de la production, exerçant une pression baissière sur les prix.

Sur le marché des changes, **les variations sont restées limitées**, généralement inférieures à 0.5 %, à l'exception du yen qui a reculé de 6 % face au franc suisse. Le manque de visibilité sur la future politique monétaire de la Banque du Japon, combiné à des inquiétudes concernant la situation budgétaire du pays, ont pesé sur la devise nippone.

Enfin, le bitcoin a été délaissé par les investisseurs, reculant de 23.5 % pour terminer à 87'600 dollars, après avoir pourtant atteint un record de 126'296 dollars en octobre dernier. De plus, les flux sortants des fonds de cryptoactifs ont été importants et ont accentué la pression vendeuse. L'appétit pour le risque s'est modéré durant le trimestre et les investisseurs ont privilégié des actifs plus traditionnels dans un contexte géopolitique incertain.

**Emmanuel Guélat,
Portfolio Manager**





2 | LA VISION POUR LA SUITE

2.1 | UN MARCHÉ SOUTENU MAIS VULNÉRABLE

L'année 2025 s'est conclue sur une dynamique globalement positive, soutenue par l'attrait persistant pour les valeurs liées à l'intelligence artificielle et par la détente des taux obligataires. Toutefois, un examen plus attentif des fondamentaux économiques met en lumière plusieurs signaux de vulnérabilité, suggérant que **l'environnement conjoncturel sous-jacent demeure fragile**.

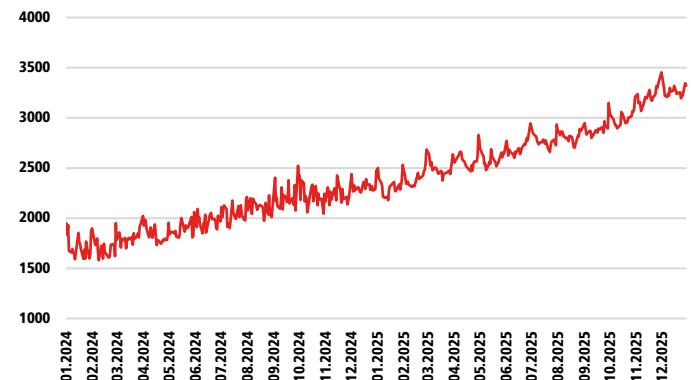
La Fed a réduit son taux directeur de 25 points de base en décembre et annoncé simultanément la fin du cycle de resserrement monétaire ainsi qu'un nouveau programme de rachat de bons du Trésor. Dans des conditions normales, cette combinaison constitue un puissant catalyseur de soutien pour les actifs risqués. Cependant, la configuration actuelle en altère la portée. En concentrant exclusivement ses achats sur la partie courte de la courbe des taux d'intérêt, **la Fed reconnaît implicitement une tension de liquidité immédiate plutôt qu'un besoin d'assouplissement structurel**. Le fonctionnement du marché du financement à court terme (SOFR) illustre cette fragilité, plus de 3 000 milliards de dollars sont échangés chaque soir sur le marché du repo, témoignant d'une dépendance croissante au refinancement quotidien.

Aux États-Unis, le plus long shutdown jamais observé a perturbé la disponibilité des données macroéconomiques et retardé la publication de plusieurs indicateurs avancés essentiels dont le Leading Economic Index (LEI). La dernière publication datant du mois de septembre était orientée à la baisse, reflétant **un affaiblissement des composantes cycliques de l'économie**.

En Europe, la dégradation du LEI s'est poursuivie avec un recul de 0.1 % en octobre puis de 0.2 % en novembre. Sur six mois, la contraction de 1.4 % pourrait illustrer un ralentissement désormais clairement établi. Le secteur financier conserve une certaine robustesse mais celle-ci ne compense que partiellement le manque d'inertie persistant des carnets de commandes industriels, ce qui limite tout potentiel de reprise organique à court terme.

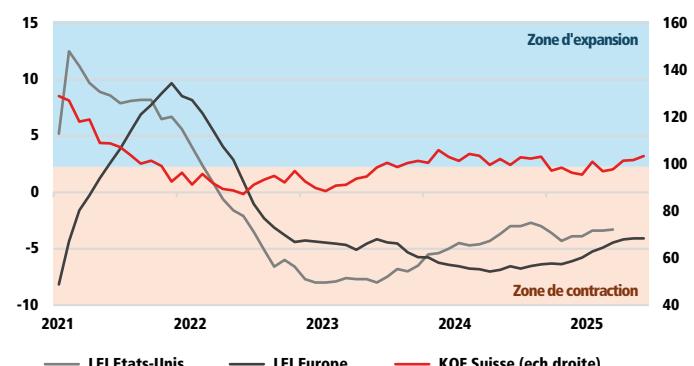
En Suisse, **la dynamique apparaît plus favorable**. Après avoir passé une grande partie de l'année en territoire de contraction (sous le seuil de 100), le baromètre conjoncturel du KOF a rebondi à plus de 103 en décembre, signalant un retour en zone d'expansion. Cette amélioration découle principalement de l'accord conclu avec les États-Unis qui apporte une visibilité accrue sur les échanges, ainsi que du regain de la demande étrangère et domestique. Le secteur chimique et pharmaceutique, pilier structurel de l'économie suisse, affiche parallèlement une progression notable de ses indicateurs renforçant ce mouvement.

VOLUME QUOTIDIEN ÉCHANGÉ SUR LE MARCHÉ DU REPO EXPRIMÉ EN MILLIARDS DE DOLLAR



Source: Bloomberg | Données au 31.12.2025

EVOLUTION DES INDICATEURS ÉCONOMIQUES AVANCÉS



Source: Bloomberg | Données au 31.12.2025

Après une année 2025 marquée par les baisses de taux des principales banques centrales, **2026 devrait s'annoncer plus stable**. Les économistes anticipent deux nouvelles baisses de 25 points de base aux États-Unis, tandis qu'aucune modification n'est attendue dans la zone euro ni en Suisse. Ces prévisions reflètent un retour progressif de l'inflation vers la cible des 2 % dans ces zones, la Suisse évoluant même autour de 0 %. Afin d'éviter un retour en territoire de taux négatifs, la BNS pourrait intervenir sur le marché des changes. Elle devrait rester toutefois prudente et devrait continuer de privilégier le taux directeur comme principal instrument.

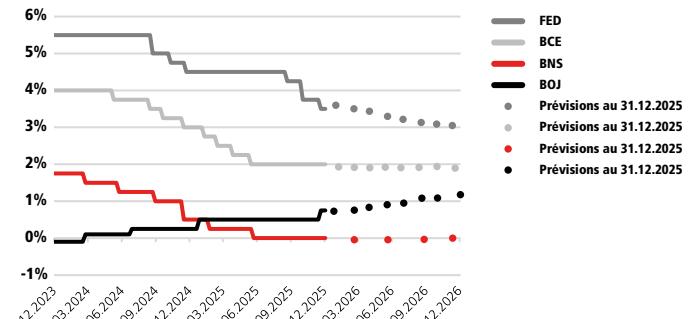
Au Japon, les attentes portent sur une à deux hausses de taux en 2026. La Banque du Japon (BoJ) a clairement indiqué qu'une progression durable des salaires combinée à une inflation sous-jacente persistante constituerait un motif pour poursuivre la normalisation de sa politique monétaire.

Les perspectives de croissance pour 2026 demeurent positives mais s'annoncent légèrement moins dynamiques que pour l'année écoulée. L'OCDE anticipe une expansion du PIB mondial de 2.5 %, tandis que le FMI se montre plus optimiste avec une prévision de 3.1 %, principalement grâce à un environnement financier plus favorable et à la détente progressive des conditions monétaires dans plusieurs économies développées.

Les risques clés pour l'année 2026 proviennent essentiellement de l'environnement politique et de la sphère financière. Sur le plan politique, l'instabilité géopolitique et la multiplication des tensions régionales continuent d'influencer les décisions d'investissement. Dans un contexte aussi incertain, tout choc exogène, qu'il soit électoral, institutionnel ou géostratégique, pourrait entraîner une revalorisation des actifs risqués et une dégradation rapide du sentiment de marché. En revanche, toute amélioration sur l'un des pans mentionnés ci-dessus pourrait envoyer un signal positif aux investisseurs et leur donner le goût du risque.

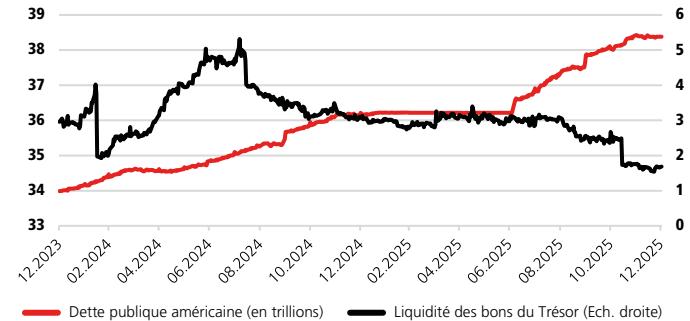
Sur le plan financier, les vulnérabilités se concentrent autour de deux aspects majeurs. D'une part, comme évoqué précédemment, **la liquidité systémique s'érode progressivement**. La dette américaine par rapport à son PIB ne cesse de croître et accentue cette tension. Paradoxalement, le bon du Trésor américain, considéré comme l'actif sans risque par excellence, contribue à restreindre la disponibilité de liquidité opérationnelle. Chaque nouvelle émission, au lieu de fluidifier le système, immobilise davantage de ressources au sein des institutions financières, créant un mécanisme de pression récurrent sur la liquidité à court terme. Cette dynamique se reflète dans l'indice utilisé ci-contre qui mesure la dispersion des rendements entre les titres récemment émis et ceux déjà en circulation sur le marché. Plus sa valeur augmente, plus la liquidité du marché des bons du Trésor se détériore.

TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES AVEC PRÉVISIONS DU MARCHÉ



Source: Bloomberg | Données au 31.12.2025

ENDETTEMENT DES USA VS LA LIQUIDITÉ DES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN



Source: Bloomberg | Données au 31.12.2025

Le second facteur de risque concerne **les valorisations des entreprises** qui se situent aujourd’hui dans la partie haute de leurs fourchettes historiques. La plupart des marchés actions affichent des multiples supérieurs à leur moyenne sur vingt ans et certains se rapprochent même de leurs niveaux extrêmes de valorisation. Cette situation résulte en grande partie de trois dynamiques simultanées :

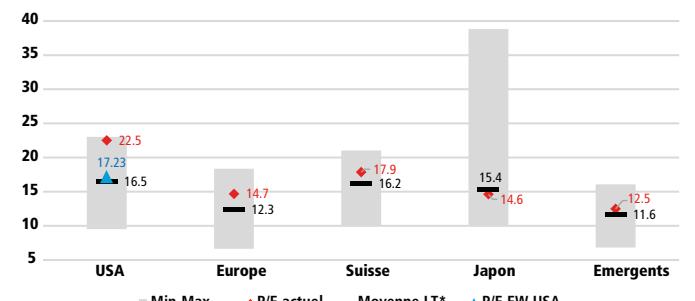
- La concentration des performances dans un nombre restreint de très grandes capitalisations, notamment dans la technologie et l'intelligence artificielle.
- La compression des primes de risque largement due aux anticipations de détente monétaire.
- La croissance bénéficiaire attendue qui, pour l'instant, demeure robuste mais pourrait s'avérer sensible à toute déception macroéconomique.

Les multiples de valorisation, qu'il s'agisse des ratios cours/bénéfices, cours/chiffre d'affaires ou d'autres modèles d'actualisation laissent désormais très peu de marge d'erreur. La moindre déception lors de la publication des résultats annuels pourrait avoir un effet négatif sur les marchés. La poursuite du marché haussier repose donc sur deux piliers essentiels, la confirmation d'une forte dynamique bénéficiaire et l'absence de dégradation supplémentaire des conditions financières. Dans le cas contraire, les marchés pourraient faire face à un ajustement.

Lors de la dernière publication des résultats d'entreprises, environ **75 % des entreprises du S&P 500 ont battu les estimations des investisseurs, prouvant la résilience des entreprises.** Comme mentionné précédemment, les attentes sur les profits restent élevées pour le prochain trimestre justifiant ainsi une prime payée par les investisseurs.

LES VALORISATIONS DES ACTIONS PROCHES DE LEURS SOMMETS HISTORIQUES

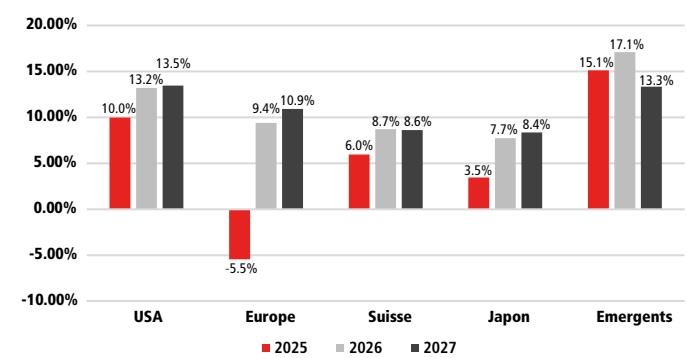
*Données du 01.01.2005 au 28.11.2025



Source: Bloomberg | Données au 28.11.2025

BÉNÉFICES PAR ACTION PRÉVUS PAR LE CONSENSUS IBES

IBES : base de données regroupant les prévisions des analystes financiers



Source: Bloomberg | Données au 31.12.2025

2.2 | ALLOCATION D'ACTIFS / POSITIONNEMENT

Dans le cadre de notre révision stratégique (vision à long terme), nous avons ajusté l'allocation **afin de renforcer la diversification et améliorer le profil rendement/risque.** La poche obligataire a été réduite, son rôle défensif s'étant amoindri et ses perspectives de rendement restant faibles. Au sein des obligations, le crédit est privilégié, avec une hausse significative du « High Yield » pour capter des primes de spread attractives. Nous augmentons l'exposition à l'immobilier suisse et intégrons une allocation à l'infrastructure, deux segments offrant une indexation partielle à l'inflation et une plus faible corrélation avec les actifs cotés. Là où cela est possible, nous introduisons des actifs illiquides afin de bénéficier des primes d'illiquidité et lisser la volatilité. Sur la poche actions, nous réduisons le biais domestique au profit des États-Unis et des marchés émergents, afin de diversifier les blocs géopolitiques et capter des moteurs de croissance structurels.

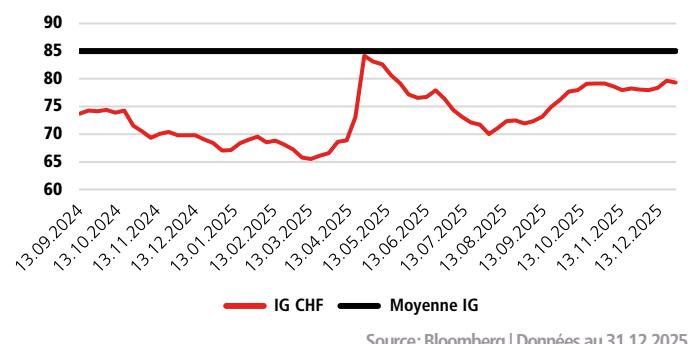
Concernant notre allocation tactique (vision 3-6 mois), les signaux macroéconomiques restent contrastés avec un environnement de liquidité encore fragile, ce qui justifie un positionnement défensif sur certaines expositions tout en conservant des poches ciblées de croissance.

Notre exposition aux obligations reste ainsi volontairement limitée. Les obligations de la Confédération proposent des rendements trop faibles pour justifier une allocation significative, tandis que les obligations adossées à l'inflation américaine, une fois couvertes en francs suisses, présentent encore des rendements réels négatifs. Face à ces caractéristiques peu attractives, **nous privilégiions le segment « High Yield » qui offre un portage plus intéressant** et constitue, dans l'environnement actuel, une alternative mieux rémunérée au sein de la classe d'actifs obligataire tout en préservant une diversification efficace.

Concernant les actions, nous maintenons une exposition globale neutre mais nous opérons une différenciation plus marquée sur les zones géographiques. **Nous favorisons les actions émergentes au détriment des actions suisses.** Les marchés émergents devraient bénéficier d'un affaiblissement progressif du dollar ce qui allège mécaniquement le poids de la dette en devises fortes et soutient les flux internationaux vers ces marchés. Parallèlement, la dynamique de croissance, bien que ralentissant dans les économies développées, demeure sensiblement plus solide dans les pays émergents. Les valorisations y sont également nettement plus attractives. Les multiples de valorisation restent bien en dessous de ceux observés aux États-Unis ou en Suisse offrant un point d'entrée favorable pour les investisseurs. De plus, de nombreux pays émergents intensifient leurs investissements dans les technologies stratégiques, les infrastructures énergétiques et renouvelables.

SPREAD INVESTMENT GRADE CHF

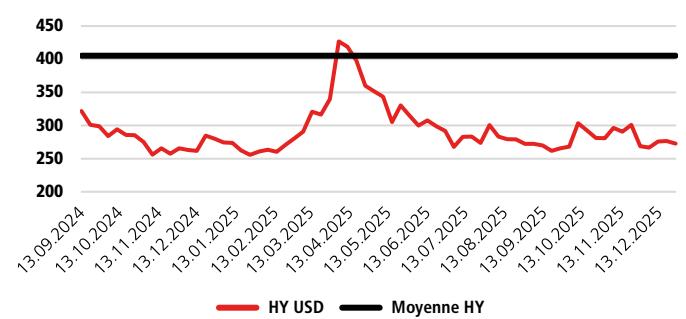
MOYENNE LT: 2014-2025



Source: Bloomberg | Données au 31.12.2025

SPREAD HIGH YIELD US

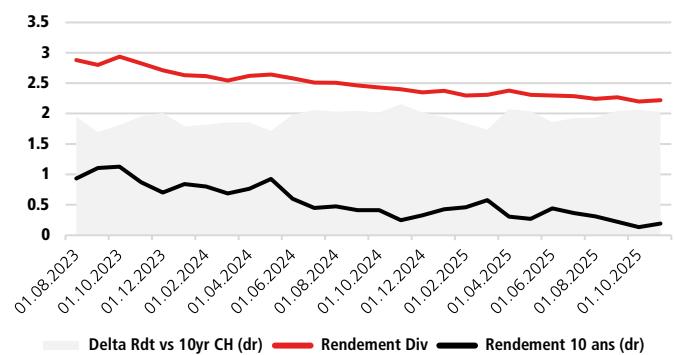
MOYENNE LT: 2014-2025



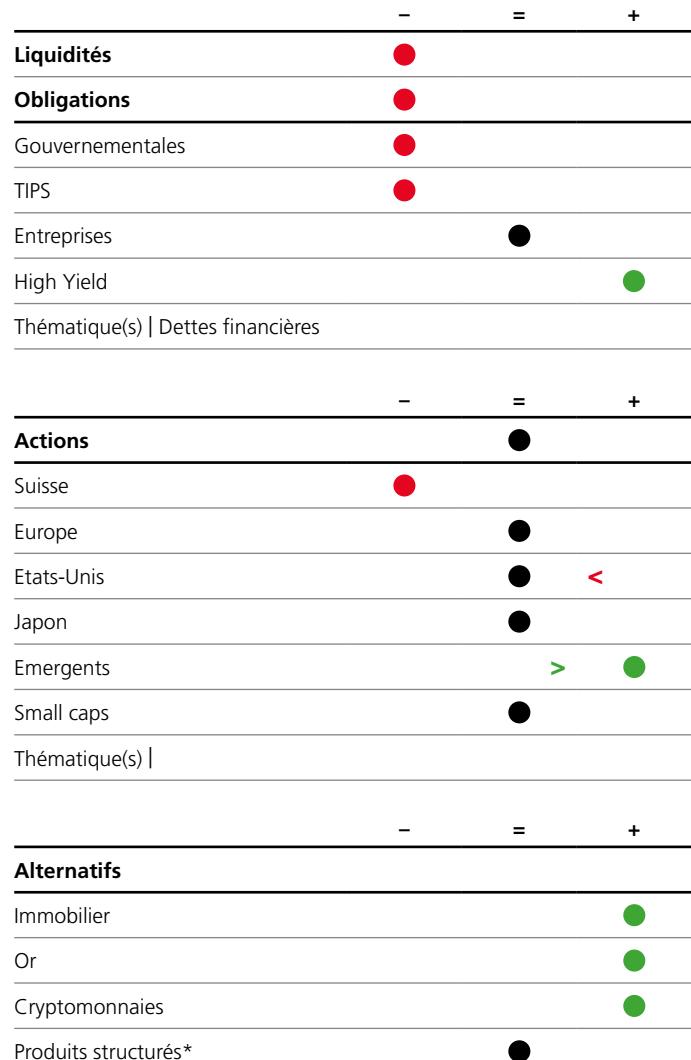
Source: Bloomberg | Données au 31.12.2025

Nous maintenons également notre surpondération aux actifs alternatifs, qui constituent un pilier essentiel dans la construction du portefeuille dans un environnement incertain. L'or continue de jouer son rôle de valeur refuge et les banques centrales des pays émergents continuent d'en accumuler. L'immobilier suisse demeure un actif de stabilité, soutenu par une offre structurellement limitée et un marché domestique solide. Enfin, les cryptomonnaies restent une poche opportuniste permettant de diversifier les moteurs de performance dans un contexte où une amélioration progressive de la liquidité mondiale pourrait favoriser un regain d'intérêt pour cette classe d'actifs.

LES FONDS IMMOBILIERS OFFRENT UN RENDEMENT ATTRACTIF



Ainsi, **notre allocation reste volontairement équilibrée entre prudence et recherche d'opportunités**. Nous réduisons notre exposition aux segments obligataires peu rémunérateurs, nous renforçons notre positionnement sur les zones d'actions les plus attractives en termes de croissance et de valorisation et nous conservons une part significative d'actifs alternatifs afin d'assurer résilience et diversification. Cette stratégie vise à accompagner la transition du cycle économique mondial tout en préservant la capacité du portefeuille à capter le potentiel des moteurs de croissance les plus porteurs.



*Panier de Barrier Reverse Convertible (BRC)



Bryan Dick,
Portfolio Manager



3 | NOS EXPERTS RÉPONDENT

BULLE FINANCIÈRE: QUAND L'ÉMOTION DICTE LA RAISON

1

Une bulle financière, c'est quoi?

Une bulle financière est une situation où le prix d'un actif (actions, immobilier, matières premières, etc.) augmente rapidement et excessivement, au point de se détacher de sa valeur fondamentale. Cette hausse est alimentée par la spéculation et **un optimisme collectif souvent auto-entretenu**. Tout le monde achète, non parce que ça vaut quelque chose, mais parce que tout le «monde le fait». Trois éléments la caractérisent presque toujours. D'abord, **la surévaluation**: les prix atteignent des niveaux que ni les revenus générés ni l'utilité réelle de l'actif ne justifient. Ensuite, **le comportement mimétique**: on n'achète pas parce que l'actif est intéressant, mais parce que «tout le monde achète», c'est ce que l'on appelle le sentiment de FOMO (Fear of Missing Out). Enfin, une anticipation irréaliste s'installe, avec la conviction que les prix continueront à monter indéfiniment. Historiquement, chaque bulle s'accompagne d'une idée rassurante selon laquelle «cette fois, c'est différent...».

3

Pourquoi une bulle éclate-t-elle?

Une bulle éclate lorsque la réalité rattrape les anticipations. Les prix ne peuvent pas rester indéfiniment déconnectés de la valeur fondamentale des actifs. À un moment donné, les revenus espérés ne se matérialisent pas ou arrivent trop lentement.

L'élément déclencheur peut varier. Il peut s'agir d'une hausse des taux d'intérêt, d'une faillite d'un établissement emblématique, d'un durcissement de la régulation ou d'un ralentissement conjoncturel. Le mécanisme reste néanmoins souvent le même, **la confiance commence à s'éroder**. Toutefois, les bulles éclatent généralement parce qu'il n'y a plus assez d'acheteurs, pas parce que les investisseurs deviennent pessimistes.

2

Que s'est-il passé dans l'histoire?

Les bulles ne sont ni nouvelles ni exceptionnelles et jalonnent l'histoire économique. Elles sont souvent en lien avec des innovations majeures.

Au 17^{ème} siècle, aux Pays-Bas, **la tulipomanie** en est un exemple emblématique. Certaines variétés rares de tulipes se négociaient au prix d'une maison sur les canaux d'Amsterdam, cela pouvait représenter près de 10 ans de salaire d'un artisan. Les contrats changeaient même de mains dans des tavernes sans que l'acheteur ne voie jamais la fleur.

Au 19^{ème} siècle, **la bulle des chemins de fer** illustre parfaitement l'enthousiasme excessif suscité par une véritable révolution technologique. Le train promettait de transformer le commerce, de réduire les distances et d'accélérer l'industrialisation. Si ces promesses étaient largement avérées, les attentes étaient devenues extravagantes. En Grande-Bretagne, des investisseurs plaçaient leurs économies dans des compagnies ferroviaires dont les lignes n'existaient que sur le papier, parfois à travers des régions sans villes ni activité économique, ni même de passagers... Le raisonnement était simple: «si le train passe, la richesse suivra». Les chemins de fer étaient utiles, mais beaucoup trop d'argent a été investi, trop vite, dans trop de projets inutiles.

En 1929, **la bulle boursière américaine** atteignait son apogée. Les particuliers investissaient massivement en Bourse, souvent à crédit. Une anecdote restée célèbre raconte que même les ciseaux de chaussures donnaient des conseils boursiers. Toute la société était gagnée par la spéculation.

A la fin des années 1990, **la bulle Internet** reposait sur l'idée que la croissance suffisait à justifier n'importe quelle valorisation. Certaines entreprises n'avaient ni bénéfice, ni parfois même de produit, mais leur simple association au mot «Internet» suffisait à faire flamber leur cours de Bourse. Ajouter ".com" à un nom d'entreprise pouvait faire doubler sa valorisation en quelques jours. Internet a effectivement transformé l'économie mondiale, mais la majorité des entreprises portées par la bulle n'ont pas survécu.

Enfin, **la bulle immobilière** des années 2007–2008 reposait sur une conviction largement partagée: «les prix de l'immobilier ne baissent jamais à l'échelle nationale». Des crédits NINJA étaient accordés à des emprunteurs qui n'avaient pas d'emploi, pas de revenus et ne présentaient aucune garantie. L'idée était que la hausse continue des prix compenserait tous les risques. Certains investisseurs achetaient plusieurs maisons en même temps pour essayer de les revendre plus chers quelques mois plus tard... Lorsque cette hausse s'est arrêtée, l'ensemble du système s'est effondré.

4

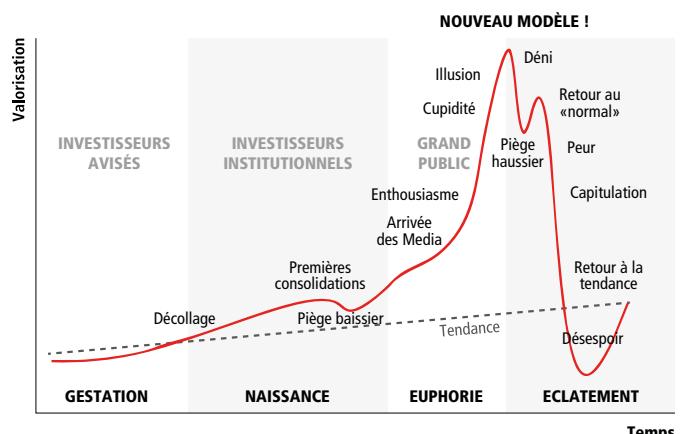
L'intelligence artificielle (IA) est-elle dans une bulle aujourd'hui ?

Comme les chemins de fer au XIXe siècle ou Internet dans les années 1990, l'IA représente une rupture technologique réelle. Elle génère déjà des applications concrètes et des gains de productivité mesurables dans de nombreux secteurs.

Néanmoins, certains signes rappellent les dynamiques de bulle avec des valorisations très élevées, des investissements massifs sans rentabilité immédiate et un narratif parfois vague où l'ajout du terme « IA » suffit à susciter l'enthousiasme des marchés. L'histoire montre que **toutes les entreprises associées à une innovation majeure ne deviennent pas des gagnantes**, même lorsque la technologie elle-même transforme durablement l'économie.

La leçon des bulles passées est claire: les grandes innovations ne sont pas des illusions, mais l'exubérance apparaît lorsque **l'on confond une bonne idée avec un bon investissement**, quel qu'en soit le prix. L'IA pourrait suivre le même chemin qu'Internet: un impact profond et durable, accompagné de désillusions pour ceux qui auront payé trop cher des promesses trop lointaines. Néanmoins aujourd'hui et contrairement à certaines bulles passées, l'IA produit déjà des gains concrets. Sommes-nous à mi-chemin entre la bulle et la vraie révolution ?

LES 4 PHASES DE LA BULLE SPÉCULATIVE



Source: IG Bank

Pierre Barthe,
Responsable
Investment Office



Une question?

Vous aimeriez que nos experts traitent une thématique qui vous intéresse ?

N'hésitez pas à nous écrire et à nous la proposer pour notre prochain numéro trimestriel.

Contact: marches@bcj.ch

BUILDER.AI: LA LICORNE IA QUI CACHAIT 700 HUMAINS

Builder.ai, valorisée à 1,5 milliard de dollars, promettait de créer des applications grâce à une IA «révolutionnaire». En réalité, derrière le discours marketing, 700 développeurs indiens effectuaient le travail... pendant huit ans. La start-up a levé des centaines de millions sur cette promesse avant que la supercherie ne soit révélée, ce qui a entraîné sa faillite et un scandale retentissant.

Ce cas illustre les dérives du «tout IA» et rappelle l'importance de transparence et de vérification dans un secteur où l'innovation attire des capitaux massifs.



4 | LA THÉMATIQUE CHOISIE : INFRASTRUCTURE

INFRASTRUCTURE: UNE DEMANDE TOUJOURS EN CROISSANCE

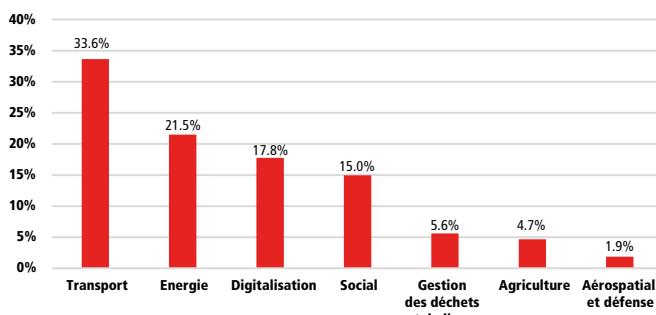
A la suite de notre révision stratégique, nous avons décidé d'intégrer une exposition à l'infrastructure, un segment qui améliore la diversification tout en offrant des revenus stables et une protection partielle contre l'inflation. Dans cette partie, nous allons précisément clarifier ce qu'est l'infrastructure et mettre en lumière les principaux bénéfices qu'elle peut apporter à un portefeuille, **mais que recouvre exactement cette classe d'actifs ?**

Derrière ce terme parfois abstrait se trouvent en réalité l'ensemble des installations essentielles au fonctionnement du monde moderne. Cela va de l'entretien et construction de routes, de ponts, de tunnels à l'installation de centres de données, en passant par les réseaux d'énergie (barrages, parcs éoliens, installations photovoltaïques, réseau électrique), le domaine de la santé (cliniques, hôpitaux) ou les réseaux ferroviaires.

Avec le défi démographique actuel, **le monde d'aujourd'hui a besoin de plus en plus d'infrastructures**, que ce soit **la modernisation** des installations actuelles ou **la construction** de nouveaux projets. De plus, la transition énergétique devrait pousser le monde à passer aux énergies renouvelables, ce qui dopera la mise en place de structures à faible émission de carbone. La digitalisation de notre monde et le besoin de nouvelles technologies créent également une demande importante dans l'infrastructure numérique au travers de réseaux de communication ou de centres de données. Nous pouvons aussi citer la mobilité douce avec le développement du réseau ferroviaire. Le besoin actuel en matière d'aménagements et d'équipements est donc gigantesque dans beaucoup de domaines.

Un rapport de l'**OCDE estime qu'il faudra investir 6'900 milliards d'euros par an** dans l'infrastructure d'ici à 2030 pour soutenir une transition durable et résiliente. Le graphique ci-contre présente la répartition de ce besoin par secteur, en % du PIB mondial. Le rapport de McKinsey mentionne lui aussi un besoin annuel d'environ 7'000 milliards de dollars d'ici à 2040 pour satisfaire les besoins d'investissement en infrastructure.

STRUCTURE SECTORIELLE DES INVESTISSEMENTS EN INFRASTRUCTURE À L'HORIZON 2040



Source: McKinsey & Company

De plus, l'Agence internationale de l'énergie estime que garantir une production d'énergie propre d'ici 2030 nécessitera des investissements annuels de 4 500 milliards de dollars.

Un plan va par exemple mobiliser 750 milliards pour une Europe plus verte et plus numérique. En Allemagne, c'est un projet de 500 milliards qui est prévu pour la modernisation de ses infrastructures actuelles. De son côté, la France prévoit d'investir 110 milliards dans l'intelligence artificielle. En Suisse, le Conseil fédéral a proposé 16.5 milliards uniquement pour la modernisation du réseau ferroviaire sur les 3 prochaines années. La liste des autres exemples est encore longue.

Avec des montants aussi importants, les Etats se retrouvent devant un choix difficile: augmenter la dette publique ou ralentir les investissements? C'est à ce moment que les financements privés trouvent tout leur sens.

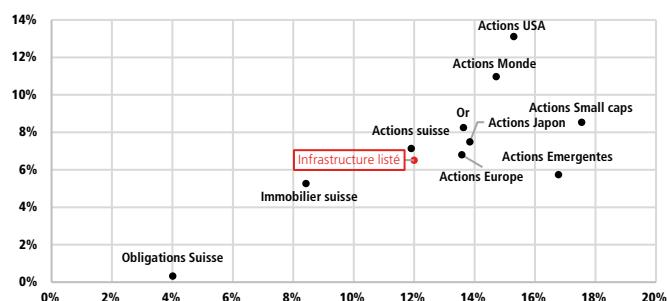
Comment investir dans l'infrastructure?

Face à des besoins d'investissement colossaux, les États ne peuvent pas tout financer seuls: c'est là que les capitaux privés entrent en jeu. Pour répondre à ces enjeux, les investisseurs disposent de deux approches principales: **les fonds privés ou l'infrastructure listée**.

Quels avantages pour l'investisseur?

Les placements en infrastructure offrent plusieurs atouts. Ils permettent de **diversifier efficacement un portefeuille**, grâce à une faible corrélation avec les marchés traditionnels, ce qui réduit le risque global. Ils procurent aussi des revenus stables et prévisibles, issus d'actifs essentiels comme l'énergie, le transport ou la santé. Cette nature défensive leur confère une résilience économique, même en période de ralentissement.

MATRICE DE RISQUE – RENDEMENT EN MONNAIE LOCALE



Source: Bloomberg | Données au 28.11.2025
Calculé avec des rendements mensuels sur un horizon de 10 ans

| | OBLIGATIONS SUISSE | ACTIONS SUISSE | ACTIONS EUROPE | ACTIONS USA | ACTIONS JAPON | ACTIONS EMERGENTES | ACTIONS SMALL CAPS | ACTIONS MONDE | IMMOBILIER SUISSE | OR | INFRA. LISTÉ |
|--------------------|--------------------|----------------|----------------|-------------|---------------|--------------------|--------------------|---------------|-------------------|------|--------------|
| OBLIGATIONS SUISSE | 1 | | | | | | | | | | |
| ACTIONS SUISSE | 0.21 | 1 | | | | | | | | | |
| ACTIONS EUROPE | 0.29 | 0.87 | 1 | | | | | | | | |
| ACTIONS USA | 0.37 | 0.72 | 0.82 | 1 | | | | | | | |
| ACTIONS JAPON | 0.23 | 0.63 | 0.73 | 0.76 | 1 | | | | | | |
| ACTIONS EMERGENTES | 0.22 | 0.43 | 0.57 | 0.69 | 0.70 | 1 | | | | | |
| ACTIONS SMALL CAPS | 0.33 | 0.69 | 0.82 | 0.91 | 0.79 | 0.71 | 1 | | | | |
| ACTIONS MONDE | 0.34 | 0.76 | 0.86 | 0.98 | 0.83 | 0.74 | 0.94 | 1 | | | |
| IMMOBILIER SUISSE | 0.31 | 0.46 | 0.46 | 0.40 | 0.39 | 0.39 | 0.41 | 0.43 | 1 | | |
| OR | 0.24 | -0.02 | -0.06 | 0.06 | 0.09 | 0.31 | 0.05 | 0.09 | 0.04 | 1 | |
| INFRA. LISTÉ | 0.40 | 0.63 | 0.69 | 0.73 | 0.62 | 0.64 | 0.75 | 0.77 | 0.37 | 0.31 | 1 |

Source: Bloomberg | Données au 28.11.2025
Calculé avec des rendements mensuels sur un horizon de 10 ans

Infrastructure privée: réservée aux institutionnels

Les fonds privés investissent directement dans des projets, mais ils sont généralement **réservés aux investisseurs institutionnels** en raison des montants élevés et des contraintes réglementaires. Ils offrent une exposition directe à des actifs physiques, mais impliquent **des frais importants et une liquidité très faible**, avec des capitaux immobilisés pendant plusieurs années.

Infrastructure listée: la solution pour les particuliers

Pour les investisseurs recherchant plus de flexibilité, l'**infrastructure cotée constitue une alternative idéale**. Contrairement aux fonds privés, ces fonds n'investissent pas directement dans les projets d'infrastructure, mais dans des sociétés cotées actives dans la thématique, par exemple des opérateurs d'autoroutes, de réseaux électriques, de télécommunications ou de services publics. Cette approche implique toutefois un risque actions plus marqué, car la performance de ces entreprises reste sensible à la volatilité des marchés financiers, en plus des fondamentaux du secteur.

Cette approche permet de bénéficier de la croissance du secteur sans les contraintes opérationnelles liées aux projets eux-mêmes. L'infrastructure listée offre également **une meilleure liquidité** grâce à la négociation en bourse, ainsi qu'une transparence accrue via les obligations de reporting. Elle permet d'accéder à des projets d'envergure mondiale sans immobiliser son capital pendant des années, tout en conservant les avantages de diversification et de revenus réguliers.

Points de vigilance

Ces placements ne sont pas sans contraintes. L'infrastructure cotée peut être **plus sensible aux fluctuations de marché à court terme**, tandis que les fonds privés restent illiquides et coûteux. Dans tous les cas, il s'agit d'investissements à horizon long terme, destinés avant tout à renforcer la diversification.

L'ensemble de ces éléments confirme que l'infrastructure constitue aujourd'hui une brique essentielle pour renforcer la résilience et la diversification d'un portefeuille. Son intégration dans notre allocation stratégique s'inscrit ainsi **comme une réponse cohérente aux besoins structurels de l'économie mondiale** et aux attentes de stabilité des investisseurs.



Mathis Ramseyer,
Portfolio Manager

Envie d'en savoir plus?

Nos conseillers se tiennent volontiers à votre disposition pour en discuter et répondre à vos questions.

Contact: marches@bcj.ch

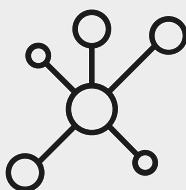
NOS DERNIÈRES PUBLICATIONS



Découvrez notre **Bulletin des Marchés**, portant sur l'actualité, l'évolution des marchés et la thématique du mois.



La politique d'investissement responsable de la BCJ s'inscrit dans le cadre plus large de la responsabilité sociale d'entreprise (RSE)



Découvrez l'évolution **des fonds de placements** qui vous permettent de faire fructifier votre argent.

Retrouvez toutes nos publications sur notre site www.bcj.ch/publicationsmarches

Indications importantes

Ce document a été rédigé à des fins d'information et de marketing uniquement. Les informations qu'il contient ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations collectées et les avis émis dans ce document reposent sur des données dignes de confiance et des sources fiables, sans prétendre toutefois à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Toute référence à une performance antérieure ne préjuge pas des résultats futurs. Avant d'investir dans un produit, veuillez lire le prospectus ou la feuille d'information de base (FIB) en date avec la plus grande attention. Toute représentation intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite de la Banque Cantonale du Jura (BCJ). La BCJ décline toute responsabilité relative à l'exactitude des informations sur les données fournies. Plus d'informations sur www.bcj.ch.

Banque Cantonale du Jura

Rue de la Chaumont 10
2900 Porrentruy
Tél. : 032 465 13 01
Email: bcj@bcj.ch