

Rapport Luxmandate – T3 2025

Durant le trimestre écoulé, les marchés actions internationaux se sont installés dans une dynamique de gains dont septembre a signé le 5ème mois consécutif : l'indice d'actions global a gagné 3,23%*, tiré par les marchés américains (+3,24%*), les émergents (+6,67%*) et Vieux Continent plus modestement (+1,5%*). Globalement, l'été s'est initié sous le signe des records de valorisations, la thématique de l'IA continuant de propulser les marchés actions sur des sommets historiques. Pourtant, malgré des fondamentaux forts qui ont sous-tendu ces mouvements, certains chiffres économiques ont rendu la lecture du cycle plus ardue que de coutume : des chiffres de croissance pour le 2ème trimestre (la consommation notamment) copieusement révisés à la hausse et des créations d'emplois sont au plus bas depuis plusieurs mois. Certes, la création d'emplois s'est montrée faible, mais la destruction d'emplois n'a pour autant pas été à l'ordre du jour. Ce nouvel équilibre de dynamisme ralenti sur le marché de l'emploi permet au taux de chômage de rester contenu. Dans ce contexte où la croissance de l'emploi s'affaiblit et l'inflation est qualifiée de temporaire, la Fed s'est permis de réduire ses taux directeurs de 25 points de base. En Europe, l'équilibre économique actuel repose sur des niveaux de croissance et d'inflation plus faibles, et le Bund à 10 ans s'est stabilisé autour de 2,70%.

L'environnement de croissance affaibli mais correcte, dans lequel l'inflation américaine s'inscrit en légère réaccélération et le ton des banques centrales se révèle plus accommodant, devrait continuer d'épauler des marchés qui ne cessent d'aller de l'avant. S'il est attendu que l'impact des tarifs sur l'inflation américaine s'inscrive dans la durée, il semble actuellement plausible qu'ils ne déclenchent pas de forte vague inflationniste. De son côté, l'économie européenne reste timorée et l'échiquier géopolitique est tendu, mais les espoirs de croissance sont portés par les promesses de dépenses du gouvernement allemand sur les plans militaire et des infrastructures.

Au troisième trimestre 2025, la gestion du portefeuille s'est adaptée à un environnement macroéconomique contrasté, marqué par des divergences croissantes entre les États-Unis et l'Europe. Dans ce contexte, l'allocation des différentes grilles de Luxmandate a été ajustée.

En début de période, la sous-pondération en actions a été conservée. L'exposition aux marchés américains a été réduite, en raison de valorisations jugées élevées, du ralentissement du marché de l'emploi et du risque d'une réaccélération de l'inflation liée aux tarifs douaniers. Parallèlement, la diversification internationale a été renforcée en surpondérant l'Europe et les marchés émergents. L'amélioration des perspectives économiques européennes, notamment en Allemagne, ainsi que l'affaiblissement du dollar, ont soutenu cette orientation.

En fin de trimestre, le ton plus accommodant de la Fed a conduit à un repositionnement vers une exposition neutre aux actions. Comme chaque trimestre, les décisions tactiques de second niveau — qu'elles soient sectorielles, géographiques ou liées à la duration — sont intégrées au sein des fonds constituant la solution. Ainsi, les différents profils de Luxmandate bénéficient indirectement de ces ajustements.