



L'économie chinoise toujours marquée par l'ambivalence

La semaine dernière a réservé quelques surprises. La Chine poursuit sa pratique de dumping monétaire afin de maintenir sa machine à exporter. Pour la première fois, elle a atteint un excédent commercial de 1'000 milliards de dollars. Sur le plan intérieur, la situation reste catastrophique. La crise immobilière se poursuit. Désormais, les prix ont baissé de 35 % à 50 % par rapport à leurs niveaux maximaux. L'économie chinoise reste ambivalente, avec des entreprises technologiques et exportatrices innovantes d'un côté et une économie intérieure paralysée avec des prix en baisse de l'autre. Malgré l'effondrement du secteur immobilier, les autorités mènent une politique officielle visant à contenir le sentiment de déprime qui gagne le pays. Selon les informations officielles, des dizaines de milliers de comptes et de publications ont été supprimés et des milliers de livestreams ont été sanctionnés parce qu'ils contenaient un discours dénigrant pour le marché immobilier. Le parti et les autorités réagissent avec des moyens rigoureux contre la « propagation de rumeurs malveillantes et la diffamation ».

Une autre surprise a été la surenchère entre Netflix (-29 % depuis l'été) et Paramount pour le rachat des légendaires studios Warner Brothers. Pourtant, un tel rachat entraînerait forcément un endettement élevé : Netflix deviendrait Debtflix, une entreprise fortement endettée qui devrait obtenir beaucoup d'argent sur le marché américain des capitaux, très coûteux, afin de financer la reprise du groupe médiatique Warner Bros Discovery. Le point de vue de Wall Street est également partagé par Hollywood.

Donald Trump s'en est également mêlé, en tenant des propos dénigrants sur le projet de Netflix qui requiert un long processus d'acquisition et d'autorisation. Le Président est beaucoup plus proche de Paramount et de son PDG David Ellison (son gendre Jared Kushner travaille avec des fonds souverains arabes aux côtés de Paramount) qui parle en termes positifs de Trump : cette coquetterie est bien plus importante à ses yeux que l'attrait économique d'une alliance entre le n°1 du streaming et le n°1 de l'industrie cinématographique classique, qui dispose d'une collection attrayante.

Dans le monde spéculatif des investissements liés à l'IA, certains signes de désillusion ont commencé à apparaître. Il y a deux mois seulement, l'« hyperscaler » Oracle était salué pour ses projets visionnaires de centres de données IA. Dans l'intervalle, de nombreux investisseurs ont déjà perdu courage et les actions se négocient à un cours inférieur de 42 %. La croissance étonnamment faible de l'important secteur Cloud a valu à Oracle un résultat trimestriel inférieur aux attentes du marché. Le concurrent de SAP a annoncé que le chiffre d'affaires du groupe a doublé pour atteindre 16.01 milliards de dollars. Toutefois, les analystes tablaient plutôt sur 16.21 milliards. La croissance des revenus du Cloud a ralenti à 50 %, contre 55 % au trimestre précédent. Ils espéraient une hausse d'au moins 71 %.

Swiss Re s'est retrouvé sous pression. En effet, le réassureur souhaite compenser la baisse prévisible des bénéfices dans le domaine de la réassurance dommages au cours des prochaines années par des augmentations dans d'autres domaines qui connaissent une croissance structurelle. Actuellement, la tendance à la hausse des prix de la couverture contre les catastrophes naturelles et autres sinistres majeurs, qui se poursuit depuis des années, menace de s'inverser. En Australie, la réassurance santé a subi des pertes énormes. Les actuaires n'avaient pas compté avec l'importante augmentation des cas de dépression chez les jeunes.

Données du marché

Marchés d'actions depuis 31/12/2024

SMI	12'887.5	+11.1%
SPI	17'729.2	+14.6%
DAX €	24'186.5	+21.5%
Euro Stoxx 50 €	5'720.7	+16.8%
S&P 500 \$	6'827.4	+16.1%
Dow Jones \$	48'458.1	+13.9%
Nasdaq Composite \$	23'195.2	+20.1%
MSCI EM \$	1'390.0	+29.2%
MSCI World \$	4'407.8	+18.9%

Marchés obligataires depuis 31/12/2024

SBI Dom Gov TR	222.7	-0.4%
SBI Dom Non-Gov TR	121.3	+0.6%

Marchés immobiliers depuis 31/12/2024

SXI RE Funds	585.2	+7.7%
SXI RE Shares	4'341.3	+18.4%

Matières premières depuis 31/12/2024

Pétrole (\$/Bbl.)	57.4	-19.9%
Or (CHF/kg)	110'005.9	+43.6%
Bitcoin (USD)	90'101.7	-4.1%

Cours de change depuis 31/12/2024

EUR/CHF	0.9343	-0.6%
USD/CHF	0.7958	-12.3%
EUR/USD	1.1740	+13.4%

Taux d'intérêt à court terme

	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.04%	0.2%-0.5%	0.2%-0.5%
EUR	2.08%	1.9%-2.1%	1.7%-1.9%
USD	3.79%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Taux d'intérêt à long terme

	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	0.34%	0.6%-0.9%	0.5%-0.7%
EUR	2.86%	2.8%-3.0%	2.5%-2.8%
USD	4.18%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%

Renchérissement

	2024	2025P	2026P
Suisse	0.7%	0.5%	0.5%
Zone euro	2.2%	1.8%	1.8%
Etats-Unis	2.8%	2.5%	2.3%

Economie (PIB real)

	2024	2025P	2026P
Suisse	1.8%	1.8%	1.8%
Zone euro	1.5%	1.6%	1.7%
Etats-Unis	2.6%	1.8%	2.0%
Global	3.0%	3.0%	3.0%

Sujet de la semaine : La Réserve fédérale profondément divisée



L'instance décisionnelle de la plus grande banque centrale du monde est marquée par des divergences d'opinion croissantes. La Réserve fédérale américaine a approuvé, par 9 voix contre 3, une baisse des taux d'intérêt de 25 points de base, les ramenant dans une fourchette comprise entre 3.50 % et 3.75 %. Les trois voix contre étaient exceptionnelles. Certains membres craignaient que l'inflation reste trop élevée, d'autres redoutaient un affaiblissement croissant du marché du travail. Powell a reconnu que les voix dissidentes reflétaient un début de « tension » entourant les objectifs de la Fed.

Deux opposants ne souhaitent pas du tout de réduction, afin de maintenir la pression sur l'inflation, qui persiste avec obstination à environ 3 %. Un opposant souhaitait une baisse plus importante, car il était davantage préoccupé par l'emploi. En définitive, le taux de chômage s'élève déjà à 4.4 % et est nettement plus élevé dans certains secteurs moins qualifiés. De fortes divergences d'opinions commencent également à se manifester dans les prévisions relatives aux taux d'intérêt directeurs pour 2026 et 2027.

Toutefois, lorsque des experts auxquels le même mandat a été confié examinent les mêmes données et utilisent les mêmes modèles dominants, mais ne parviennent plus à s'entendre sur le danger le plus urgent – chômage ou inflation –, cela soulève une question plus profonde : le cadre lui-même est-il en train de s'effondrer ? Lorsque des experts examinent les mêmes données économiques et aboutissent à des conclusions contradictoires, il ne s'agit pas d'une simple divergence d'opinions, mais d'une instabilité théorique. Pas besoin d'attendre le compte rendu de la réunion. Les divergences d'opinion au sein de l'instance décisionnelle le montrent clairement : les décideurs de la politique monétaire ne s'entendent pas sur la question de savoir si ce sont les marchés du travail faibles ou l'inflation persistante qui constituent le plus grand danger.

Un cadre stable devrait fournir des signaux susceptibles d'être interprétés, ce qui n'est plus le cas ici. Si le cadre à double mission (plein emploi et stabilité des prix) engendre des désaccords croissants parmi ses propres experts, ce ne sont peut-être pas les experts, mais éventuellement le cadre qui doit être adapté.

Les rendez-vous importants de la semaine à venir

16 décembre 2025	Zone euro : Indice des directeurs d'achat HCOB Flash, décembre
17 décembre 2025	Allemagne : situation conjoncturelle ifo, décembre
18 décembre 2025	États-Unis : Indicateur d'activité Philly Fed et inflation (de base) IPC en novembre
19 décembre 2025	États-Unis : Inflation PCE et inflation sous-jacente, octobre

Réaliser des économies d'impôt avec le pilier 3a

En investissant régulièrement une cotisation d'épargne dans le 3e pilier, vous avez non seulement la possibilité de vous constituer un coussin financier pour la retraite, mais aussi de bénéficier d'avantages fiscaux immédiats. Les personnes assurées et affiliées à une caisse de pension peuvent verser jusqu'à 7'258 francs et déduire le montant correspondant dans leur déclaration d'impôts pour l'année 2025. Ce faisant, il est possible d'économiser plus de 2'500 francs selon le lieu et le revenu. A cela s'ajoute que les revenus des intérêts et des dividendes sont exonérés de l'impôt sur le revenu. Plus tard, à partir de 50'000-75'000 francs, vous devriez créer un nouveau dépôt 3a pour vos titres afin de juguler le caractère progressif de l'impôt. Dans la majorité des cas, de deux à trois dépôts 3a par personne constituent une bonne solution.

De plus, une nouvelle ordonnance est entrée en vigueur en début d'année : les personnes qui n'ont pas effectué le versement maximal durant l'année civile 2025 pourront le faire pour la première fois en 2026 (ou en 2027) sous forme de rachat dans le pilier 3a. Pour avoir droit à un tel versement volontaire, la personne devra percevoir un revenu soumis à l'AVS en Suisse, et ce tant pendant l'année pour laquelle elle entend verser des cotisations supplémentaires dans le pilier 3a que pendant l'année pour laquelle elle effectue le rachat. Les personnes qui ne sont pas affiliées à une institution de prévoyance ont le droit de verser jusqu'à 20 % de leur revenu net (au maximum 36'288 francs) dans le pilier 3a et de le faire valoir fiscalement. Pour les paiements, veuillez utiliser les bulletins de versement QR que vous trouverez sur l'application Zugerberg Finanz, sous « Verser de l'argent ». Nous vous recommandons d'effectuer vos versements au plus tard le 22 décembre 2025 afin qu'ils soient crédités sur le compte avant la fin de l'année 2025.

Cordiales salutations,
Timo Dainese, CEO

Toutes les informations contenues ici sont fournies à titre indicatif uniquement et ne sauraient constituer des conseils ou recommandations. D'après nous, la présente publication repose sur des sources accessibles au public et réputées pour leur fiabilité et leur exactitude. Nous n'accordons aucune garantie quant à l'exactitude et/ou l'intégralité des informations. Cette publication s'adresse uniquement aux clients/prospects domiciliés en Suisse. Les informations juridiques contenues dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG ; Cours de clôture, chiffres économiques et prévisions économiques du 12/12/2025. Images : stock.adobe.com.