PROBUS PLEION

Lettre mensuelle

Novembre 2026

À votre service depuis 1980

SOMMAIRE

2 Éditorial

3 Évaluation de la situation économique

4 Les marchés financiers au cours du mois

5 Nos convictions & commentaires sur les décisions de placement

6 Résumé des performances

7 Contacts & disclaimer



Actifs émergents : La piqûre de rappel brésilienne



Kim Muller
CIO (Suisse)

La secousse historique du marché brésilien

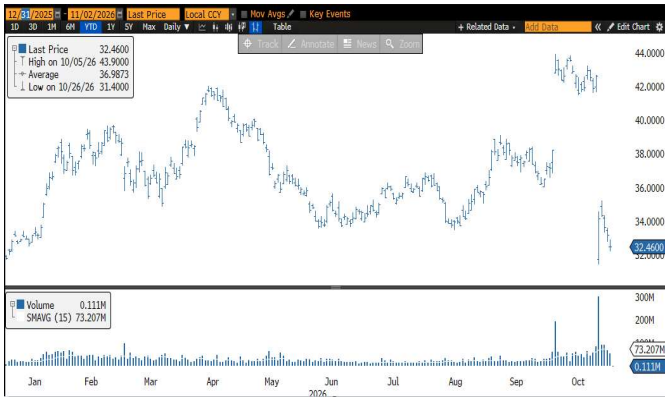
Petit rappel des faits: L'élection présidentielle brésilienne s'est déroulée en deux tours, soit le dimanche 4 octobre et le dimanche 25 octobre.

A l'issue du premier tour, le candidat Bolsonaro, « chouchou » des marchés financiers, est sorti en tête avec 47% des voix, alors que le président sortant Lula n'en récoltait que 45.2%. Bien qu'aucun des deux favoris n'ait obtenu la majorité des voix, la bourse brésilienne a immédiatement « célébré » ce résultat comme une victoire, sachant qu'aucun candidat en tête au premier tour n'avait échoué à emporter le scrutin final.

Dès le lendemain, l'indice Ibovespa s'adjugeait 7.7%, alors que le réal bondissait de 4%. L'ETF du marché brésilien en dollar coté à New York (EWZ) répliquait ces deux mouvements, en bondissant de 12.5% ce jour-là. Enfin, les rendements obligataires souverains baissaient fortement, propulsant l'ensemble des actifs brésiliens vers des sommets.

Mais trois semaines plus tard, après une campagne de Bolsonaro jugée mauvaise ou maladroite et un tour de force de Lula aux limites (et même au-delà pour certains) de la régularité, le candidat sortant a littéralement « renversé la table » en réalisant ce que personne n'avait encore accompli.

L'ETF EWZ en 2026



Source: Bloomberg

La "gueule de bois" du 26 octobre

Après une telle surprise électorale, l'ouverture du marché le lundi s'est transformée en « bain de sang », avec l'ETF EWZ en baisse de…-25.5%!

Panique à tous les étages, avec la bourse en baisse de 18%, la devise en chute libre de 8% et les rendements obligataires en hausse de 2.4%!!!

Une telle débâcle n'est totalement pas inédite au sein des actifs émergents et rappelle les épisodes de la crise asiatique de 1997, ou de l'implosion de la Russie en 1998. Mais surtout, elle intervient dans une phase où les actifs brésiliens étaient considérés comme les plus prometteurs de la sphère émergente, tant au niveau des actions, des obligations que de la devise.

Une telle débâcle (en une journée) ne s'est jamais produite sur un marché développé

Même le fameux lundi noir à Wall Street du 19 octobre 1987 n'a engendré « que » 22.4% de baisse, alors qu'en Europe les baisses étaient plutôt de l'ordre 10% à 12% ce jour-là. Idem lors de la crise du Covid, avec des baisses d'ampleur similaire. Même si après coup, certains pourraient estimer que les actifs brésiliens sont « bon marché », nul doute que de (très) nombreux investisseurs ne reviendront pas de sitôt sur ce marché.

Quelles conséquences attendre sur les marchés?

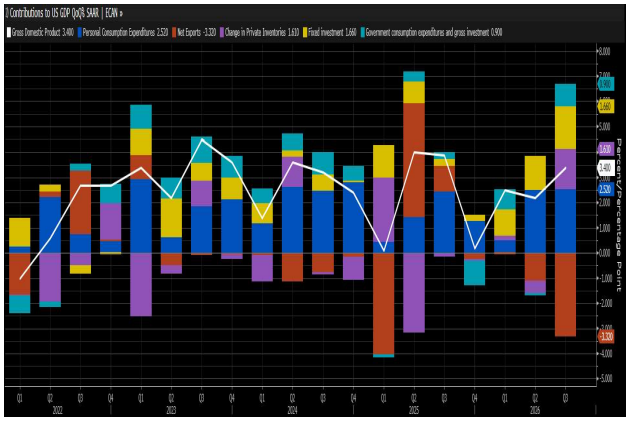
La volatilité bien supérieure des marchés émergents et surtout une liquidité qui tend à disparaître au moindre choc peut engendrer des mouvements qui ne sont pas compatibles avec une grande majorité des investisseurs. Il convient de s'en souvenir lors de la construction de portefeuilles et de ne pas laisser la complaisance s'installer envers cette catégorie actifs. Après une telle « douche froide », le pool d'investisseurs au Brésil se réduira fortement.

Évaluation de la situation économique

La croissance de l'économie reste solide et résiliente, avec un PIB en hausse de 3.4% au troisième trimestre. La consommation privée se maintient à haut niveau, alors que le solde entre les exportations et les importations est fortement négatif (importations > exportations). En Europe, l'image est moins robuste, alors que le blocage de la France depuis un mois pèse sur l'activité économique. Les cours de l'énergie progressent encore, alors que l'inflation amenuise davantage le pouvoir d'achat des ménages de la zone euro.

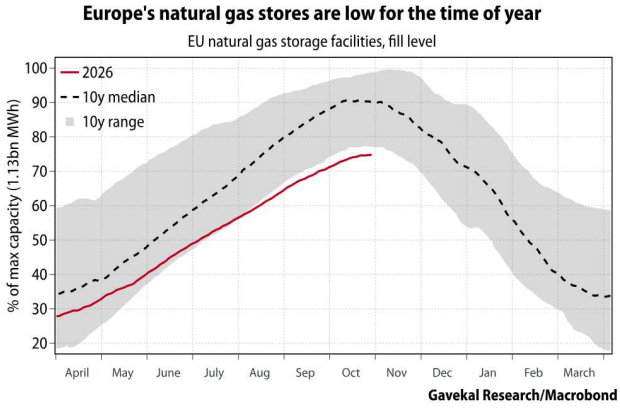
Le PIB US en hausse de 3.4% au T3 contre 3.2% attendu

Une nouvelle fois, l'économie américaine démontre sa robustesse et sa résilience, portée par la consommation privée et par le boom de l'investissement dans l'infrastructure IA. Les dépenses étatiques sont venues en renfort sur le trimestre, alors que le solde très nettement en faveur des importations démontre à nouveau qu'un grand nombre d'équipements nécessaires au déploiement de l'IA proviennent de l'étranger. Avec un marché de l'emploi stable et proche du plein emploi, couplé à une inflation portée par la flambée des cours de l'énergie, rien ne milite dans l'immédiat pour un changement de posture de la Fed. En revanche, on peut raisonnablement attendre d'elle qu'elle ne versera pas dans l'excès de zèle, tant le poids du service de la dette demeure un élément politiquement sensible.



L'Europe "joue la montre" sur ses réserves de gaz naturel

Historiquement (et fort logiquement) la consommation de gaz naturel en Europe a toujours évolué avec une forte saisonnalité, la demande étant la plus forte en amont de la saison d'hiver. Cette année, le niveau des réserves accumulées est au plus bas, à seulement 75% des capacités totales, alors qu'en moyenne elles devraient approcher des 90% à cette époque de l'année. Les raisons de ce manco sont évidentes, à savoir que les acteurs restent sur la retenue face à des cours du gaz européen au plus haut depuis 2023. Ils espèrent sans doute à la fois un hiver clément et de potentielles (mais très hypothétiques) résolutions des conflits en Iran et en Ukraine. Cela reste un pari risqué, sachant que le dernier épisode de froid marqué en Europe date de février 2018.



La BCE (et la France) à la recherche d'un nouveau president/e

C'est peu dire que la démission anticipée (prématurée?) de Christine Lagarde de son poste de présidente de la BCE a fait couler beaucoup d'encre. Celle qui devait être en poste jusqu'à fin octobre 2027 quittera officiellement ses fonctions le 7 février, pour dit-elle « avoir la liberté de s'engager ». A moins de 6 mois du premier tour des élections présidentielles françaises, certains lui prêtent l'ambition de conquérir le plus haut poste de l'état et se mettent à rêver d'un second tour qui l'opposerait à Marine le Pen. Pour la BCE, son successeur sera potentiellement néerlandais ou encore espagnol.



Qu'en est-il de la politique monétaire de la BNS?

La BNS enregistre un bénéfice de 44,2 milliards de francs pour les trois premiers trimestres 2026. Les positions en monnaies étrangères ont dégagé un bénéfice de 43,3 milliards de francs. Le produit des intérêts s'est élevé à 10,7 milliards de francs, celui des dividendes, à 2,3 milliards, et les charges d'intérêts ont atteint 0,7 milliard. Les titres porteurs d'intérêts et les instruments sur taux d'intérêt ont subi des pertes de cours de 22,6 milliards de francs, tandis que les titres de participation et les instruments de participation ont enregistré des gains de cours de 23,7 milliards. Enfin, les gains de change se sont élevés à 29,8 milliards de francs. Un dividende d'au moins 2 milliards semble acquis.

Les marchés financiers au cours du mois

Les marchés actions ont évolué en ordre dispersé, avec ceux exposés au secteur technologique en baisse marquée et ceux à prépondérance défensive en nette progression. Après un début de mois sous forte pression, les marchés obligataires se sont un peu repris par la suite. L'énergie a poursuivi son ascension, alors que les métaux précieux reculaient assez fortement.

Le Nasdaq sous pression, le SMI en vedette

Après avoir « aspiré l'oxygène » hors de tous les autres secteurs ou presque, le secteur technologique et surtout celui des semi-conducteurs a subi d'importants dégagements au cours du mois. Dans le même temps, les secteurs de la santé et en particulier de la consommation courante ont retrouvé la faveur des investisseurs, ce dernier étant délaissé depuis des mois et même depuis le début du conflit en Iran pour les *Staples* du marché américain.

Avec le net regain de forme de ces deux secteurs, pas étonnant dès lors que la cote helvétique se soit retrouvée au sommet sur le mois, sachant qu'ils sont pondérés à hauteur de 58% au sein du SMI. Pour être complet, il convient d'ajouter le secteur de l'énergie parmi les gagnants du mois, ce qui n'a fait que conforter sa place de meilleur performeur sur l'année.

Le SMI (rouge) et le Nasdaq 100 (bleu) sur le mois



Source: Bloomberg

Les taux longs se détendent un peu mais restent élevés

Un début de mois sous haute tension, puis des tentatives répétées mais infructueuses de franchir la résistance aux alentours de 5.30/5.35% ont finalement eu raison de la tendance haussière de moyen terme, en place depuis le début la fin du mois de juin. Lors de cette phase, le rendement du bon du Trésor à 10 ans a bondi de 4.365% à 5.364%, soit exactement 100 points de base. Si la tendance haussière des rendements est toujours en place, le marché semble actuellement être rassuré sur la capacité de la Fed à moyen terme à ramener l'inflation proche de son objectif cible. Preuve en est que la forte corrélation entre les rendements des bons du Trésor et le cours du carburant s'est rompue dans cette dernière phase. Enfin, le marché attend le résultat des élections de mi-mandat, pour juger si celui-ci sera susceptible d'apaiser les tensions au Moyen Orient.

UST (rouge) & Bund (bleu) à 10 ans sur le mois



Source: Bloomberg

L'or et l'argent flirtent avec leur zone de danger

On sait que les métaux précieux sont sensibles à l'évolution des taux d'intérêt et au cours de change du dollar. Si les deux s'étaient appréciés ces derniers mois, l'évolution négative des métaux précieux semblait somme toute assez logique. Mais depuis le milieu du mois d'octobre, tant les taux que le billet vert se sont repliés, ce qui laissait penser que l'or et l'argent pourraient enfin « souffler » et se reprendre quelque peu. Il n'en n'a malheureusement rien été et tant l'or que l'argent ont poursuivi leur tendance baissière. Quand on tente d'identifier les raisons de ces derniers mouvements, on n'entend que des arguments qui étaient déjà en place avant même que les baisses de l'or et de l'argent ne s'accentuent. Du côté des flux, il semblerait que ce soit plutôt les investisseurs asiatiques qui soient vendeurs, pour faire face à des appels de marges sur leurs expositions aux titres technologiques, voire à des besoins de trésorerie pour honorer leurs arriérés fiscaux envers le fisc chinois.

L'or et l'argent au plus bas annuel en fin de mois



Source: Kitco.com

Nos convictions

NOS CONVICTIONS · NOVEMBRE 2026

◆ Vue actuelle ◇ Précédente vue (octobre 2026) ▲ ▼ changement

		Sous-pondéré	Neutre	Surpondéré	Changement	Commentaires
ACTIONS	US			◆		Grosses disparités sectorielles. Focus large caps
	Europe		◆			Les cours de l'énergie pèsent sur la tendance
	Suisse			◆		Les titres défensifs à nouveau en vogue
	Japon			◆		Le yen toujours attrsctif
	Chine		◆			Marché décevant en dépit de valorisations attractiv
	Asie		◆			Trop dépendant des semiconducteurs
OBLIGATIONS	Cash & Dette court terme			◆		En USD, allonger la duration à 3 ans
	US long terme	◆				Correlation positive avec les actions problématique
	EUR long terme	◆				Eviter la dette française, encore et toujours
	High Yield	◆				Les spreads de crédit toujours peu attractifs
	Dette émergente locale		◆	◇	▼	Le crash brésilien est une piqûre de rappel
	Dette émergente USD		◆			S'est bien comporté dans la tourmente actuelle
ALTERNATIFS	Métaux précieux & mines			◆		Les supports techniques sont mis à l'épreuve
	Matières premières			◆		Pétrole = Hedge au risque politique
	Immobilier coté (EU + CH)	◆				La hausse des rendements pèse sur la tendance
	Hedge Funds		◆			
	Private Markets		◆			Attention à la dette privée

		EURUSD	EURCHF	EURGBP	USDCHF	GBPUSD	USDJPY	USDJPY
FX	Paires de devises	→	→	→	→	→	↓	↓

COMMENTAIRES SUR LES DÉCISIONS DE PLACEMENT

La tendance générale a été plutôt baissière sur les indices, en particulier sur ceux fortement exposés au secteur des semi-conducteurs. A l'opposé, les secteurs défensifs et de l'énergie se sont bien comportés, au bénéfice de rotations sectorielles marquées. Les obligations longues se sont reprises, malgré un pétrole proche des sommets. L'or et l'argent sont malmenés.

Actions

Sans modifier notre allocation et en restant donc légèrement surpondéré, nous avons réduit notre exposition à l'Asie et au secteur de l'énergie et en avons profité pour diminuer notre sous-pondération au secteur technologique.

Dans l'immédiat, notre timing n'a pas été optimal, mais nous restons confiants sur la poursuite du boom d'investissement dans le déploiement de l'intelligence artificielle. Malgré de solides résultats trimestriels, le secteur technologique a subi d'importants dégagements, mais il se pourrait bien que l'on soit proche de la fin de cette phase baissière sur ce secteur.

Obligations

Nous avons ajouté des actes à nos paroles, en achetant des obligations USD à cinq ans de maturité pour rallonger un peu la duration des poches obligataires.

Les principales banque centrales ont toutes opté pour le statu quo en octobre, tout en laissant la porte ouverte à une ou deux hausses de taux supplémentaires ces prochains mois. Dans l'absolu, les rendements obligataires offrent désormais une rémunération suffisante pour ne pas prendre de risque de duration inutile. Enfin pour les obligations émergentes en monnaie locale, le crash brésilien doit servir de leçon.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

Comme évoqué précédemment, les métaux précieux ont été malmenés ces dernières semaines, alors même que la hausse des rendements et du billet vert s'est momentanément interrompue. Ce qui n'a pas changé en revanche est la trajectoire inquiétante des déficits budgétaires des principaux pays développés, érodant chaque jour un peu plus la valeur des principales monnaies.

La tendance négative sur les REITs européens semble vouloir former un plancher et se stabiliser, mais il est encore prématuré de parler de rebond des cours. Nous restons à l'affût d'un retournement confirmé de la tendance.

Devises

Si certains commentaires évoquaient il y a encore un mois et demi de potentielles poussées inflationnistes en Suisse dues à la hausse du dollar et de l'euro, commentaires qui avaient au moins eu le mérite de nous faire sourire, force est de constater que le débat sur la hausse de la monnaie unique a été rapidement clos.

Dans la foulée de la tourmente des obligations OAT, la paire EUR/CHF a très rapidement effacé tous ses gains annuels et est désormais en baisse de 1% cette année. Moins chahuté et dans une dynamique plus porteuse, le billet vert à néanmoins lâché 1.4% sur le mois face au franc.

Résumé des performances

Equity Indices	Last	1m	YTD	1y
Swiss Market Index	14 810.7	+7.1	+15.1	+24.8
Stoxx Europe 600	646.8	+2.0	+12.4	+16.7
CAC 40	7 969.4	+0.2	+0.7	+1.3
DAX	25 818.2	+2.5	+5.4	+7.8
FTSE 100	10 729.8	+1.3	+10.9	+13.9
Euro Stoxx 50	6 131.3	-2.1	+8.7	+11.5
Dow Jones Industrial	51 770.3	+1.8	+9.1	+10.6
S&P 500	7 580.1	-0.9	+11.7	+12.1
Nasdaq Composite	25 437.0	-5.3	+10.0	+7.9
Russell 2000	2 811.8	+0.6	+14.5	+15.0
Topix	3 965.1	-3.5	+18.8	+21.7
FTSE China A50	12 891.0	-8.0	-13.9	-13.3
Global Index	1 115.6	-1.6	+11.6	+12.8

Performance des obligations, des devises et des matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m	YTD	1y
SBI AAA-BBB (CHF)	138.1	+0.8	-0.2	-1.4
Bloomberg Euro Aggregate	242.9	+1.0	-1.6	-2.1
Bloomberg US Aggregate	2 336.1	+2.4	-0.5	-0.1
Bloomberg Global Aggregate	494.8	+1.4	-1.3	-0.8

Currencies	Last	1m	YTD	1y
CHF	0.8250	-1.3	+4.1	+2.1
EUR	1.1160	-1.5	-5.0	-3.1
DXY	101.88	+0.4	+3.6	+2.1
GBP	1.3391	+0.9	-0.6	+1.9
JPY	157.56	+0.1	+0.5	+2.2
CNY	6.6543	-0.8	-4.8	-6.6
CAD	1.3974	-1.8	+1.8	-0.6
AUD	0.7032	+1.2	+5.4	+7.6
BRL	5.4376	+5.1	-1.1	+1.0
INR	94.96	-0.9	+5.7	+7.0
MXN	18.79	+4.0	+4.3	+1.6
EURCHF	0.9204	-2.8	-1.1	-1.1

Commodities	Last	1m	YTD	1y
Gold	3 874.6	-6.8	-10.3	-3.2
Silver	49.10	-18.7	-31.5	+2.1
WTI	104.1	+15.2	+81.3	+70.7
Copper	648.2	-2.1	+14.1	+27.4
Industrial Metals	173.2	-2.0	+6.0	+12.6
Agriculture	57.82	-5.6	+8.2	+3.4

Contacts & disclaimer

Suisse

Genève
Rue François-Bonivard 12
1201 Genève
t +41 22 906 81 81

Berne
Schauplatzgasse 9
3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Lausanne
Boulevard de Grancy 1
1006 Lausanne
t +41 22 308 18 50

Nyon
Chemin du Midi 8
1260 Nyon
t +41 22 906 81 50

Sion
Rue Pré-Fleuri 5
1950 Sion
t +41 27 329 00 30

Verbier
Rue du Centre Sportif 22
1936 Verbier
t +41 27 329 06 83

Zurich
Seidengasse 13
8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

info@probuspleion.ch
www.probuspleion.ch

Dubaï

DIFC, Emirates Financial Towers
South Tower, Office 1101
P.O. Box 9519, Dubaï
Émirats arabes unis
t +971 4 305 8000

info@probuspleion.ae
www.probuspleion.com

Luxembourg

2A rue Jean Origer
L-2269 Luxembourg
t +352 262 532 0

info@probuspleion.lu
www.probuspleion.lu

Maurice

Grand Baie Business Quarter
Chemin Vingt Pieds
Grand Baie 30529
t +230 263 46 46

White Tulip Building
Avenue des Tulipes
Quatre Bornes 72238
t +230 460 06 50

info@probuspleion.mu
www.probuspleion.mu

Thaïlande

283/78 15th Floor, Home Place BLDG
Sukhumvit 55 (Soi Thong Lor 13)
Klongton Nua, Wattana
Bangkok 10110, Thaïlande
t +66 27 129 660

info@probuspleion.com
www.probuspleion.com

INFORMATIONS IMPORTANTES

Disclaimer: This document has been prepared using sources believed to be reliable but should not be assumed to be accurate or complete. The statements and opinions it incorporates were formed after careful consideration and may be subject to change without notice. The author and distributors of this document expressly disclaim any and all liability for inaccuracies it may contain and shall not be held liable for any damage that may result from any use of the information presented herein. Past performance is not indicative of future results. Values of an investment may fall as well as rise. This document is intended for information purposes only and should not be construed as a recommendation, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any investment products or services. The use of any information contained in this document shall be at the sole discretion and risk of the user. Prior to making any investment or financial decisions, an investor should seek individualized advice from his/her financial, legal and tax advisors that consider all of the particular facts and circumstances of an investor's own situation.
DIFC: This document is directed at Professional Clients as defined under the rules and regulations of the Dubai Financial Services Authority (DFSA). Probus Pleion Middle East Limited is regulated by the DFSA.
Switzerland: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Pleion SA is regulated by the FINMA.
Mauritius: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Financial Services Commission (FSC).
Luxembourg: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Grand-Duchy of Luxembourg. Clients' data is protected under the REGULATION (EU) 2016/679 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).
Data Privacy Policy Important Notice: Companies within the Probus Pleion Group recognize the importance of keeping the personal data of its customers and other counter-parties confidential and protecting their privacy rights. While each company within the Probus Pleion Group has its own privacy policy in accordance with the applicable standards, you may access Probus Pleion Group global privacy policy at the following url: https://www.probuspleion.com/data-protection-policy