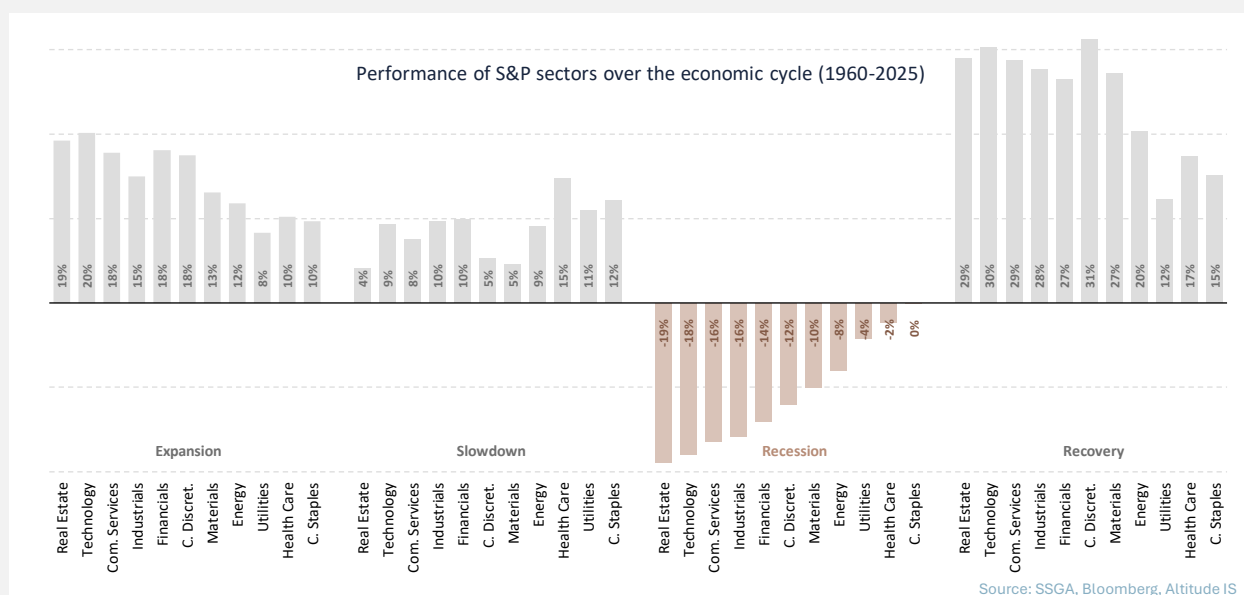


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 17 novembre 2025

"COUP DE PROJECTEUR SUR LE SECTEUR LE MOINS EN VUE"

- L'ascension boursière prend de l'ampleur et pourrait finir par manquer de souffle
- En période de crise, les ménages sont contraints de faire des choix dans leurs dépenses
- De manière rationnelle, les investisseurs s'intéressent alors aux secteurs "*defensive value*"
- Celui de la consommation de base devrait ainsi revenir au cœur de l'allocation d'actifs

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Les staples ne connaissent pas la crise"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Entre avril et novembre 2025, les principaux indices boursiers ont connu sept mois d'un **bull market** historique, gagnant +40% en moyenne. Nous avons régulièrement détaillé le caractère atypique de ce marché haussier, bâti sur une économie dont les offres d'emploi sont en perte de vitesse (cf. Fig. 2) et sur des bénéfices dont les anticipations de croissance sont euphoriques (cf. Fig. 3). **En réalité, les sociétés ayant vu leur cours boursier s'envoler ne sont pas si nombreuses.** Sans Alphabet, Tesla, Apple, Amazon, Nvidia, Microsoft et Meta, l'indice S&P 493 n'aurait que faiblement progressé. En comparant la performance de l'indice Standard & Poor's, classiquement pondéré par la capitalisation boursière de chacune des 500 sociétés qui le composent (SPX), avec son homologue où elles sont équipondérées



(SPW), la différence est notoire. Le premier est en hausse de +13% depuis décembre 2024, tandis que le deuxième est stable. Cette dichotomie de performance n'est pas nouvelle, puisqu'elle remonte à 2023, mais elle s'est accentuée depuis avril (cf. Fig. 4).

Fig. 2 – Actions américaines vs. offres d'emploi

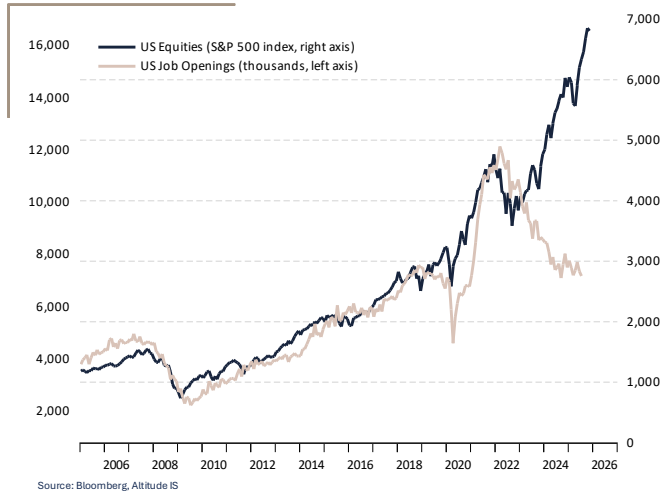
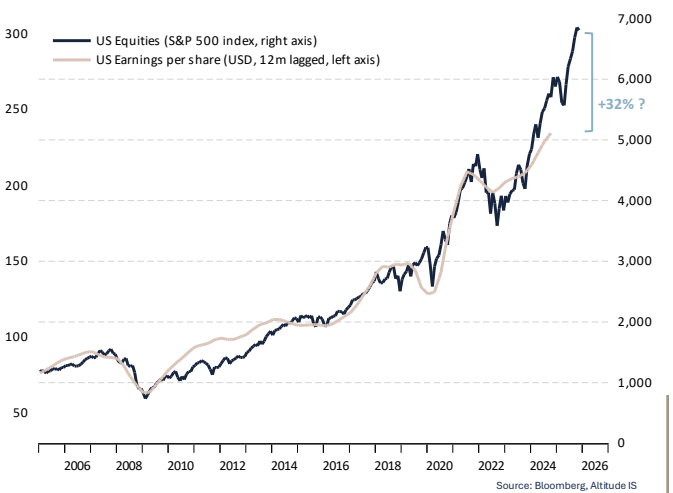


Fig. 3 – Actions américaines vs. bénéfices



Pour profiter du bull market, les investisseurs n'avaient d'autre choix que de détenir ces Sept Magnifiques en portefeuille. Ils ont pu le faire soit via des lignes directes, soit de manière passive car ces sociétés sont lourdement représentées dans les fonds indiciels. Dans le cas contraire, les investisseurs qui avaient opté pour une sélection active et diversifiée, y compris les banques et les fonds de placement les plus renommés, ont souffert de leur "mauvaise" sélection.

Fig. 4 – Perf. des indices, selon la pondération

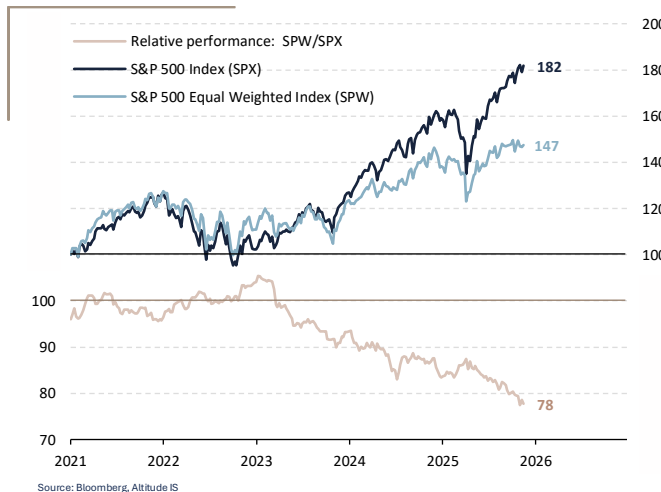
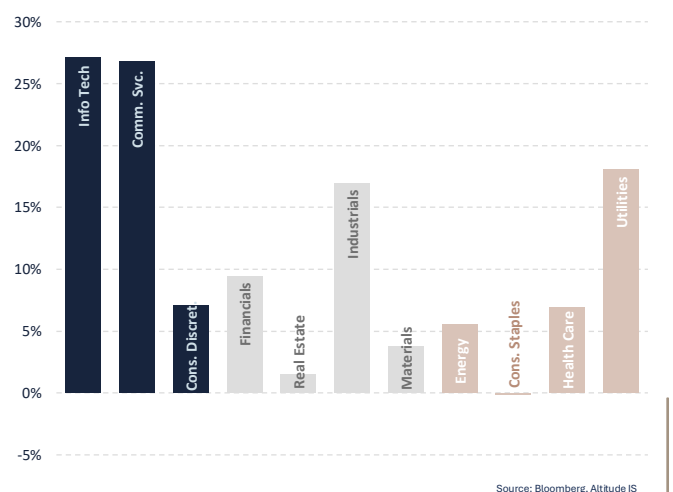


Fig. 5 – Performance des secteurs, en 2025



Ces sept titres appartenant aux trois secteurs les plus cycliques, il apparaît que la plupart des huit segments restants n'ont pas brillé cette année, notamment les secteurs défensifs (cf. Fig. 5). Les services aux collectivités, qui regroupent les fournisseurs d'électricité, de gaz et d'eau, ont tout de même réussi à tirer leur épingle du jeu. Ces sociétés à forte intensité capitalistique ont bénéficié de la baisse



des taux d'intérêt, de la prévisibilité de leur dividendes et, surtout, des importants besoins d'électrification de l'intelligence artificielle.

A l'autre bout du spectre, les deux secteurs les moins performants sont les biens de consommation courante et l'immobilier. Le marché de la pierre n'a probablement pas terminé sa traversée du désert car, même si les taux ont chuté, ils demeurent élevés et constituent un frein au déploiement du capital des REITs. De leur côté, les *staples* ont tendance à sous-performer lorsque le marché boursier s'appuie sur l'expansion des multiples pour progresser, et 2025 n'a pas fait exception à la règle. Les investisseurs ont délaissé les entreprises telles que Nestlé, Pepsi, Mondelez, ou L'Oréal (cf. Figure 6). En revanche, dans une phase de ralentissement économique, voire de correction boursière, les investisseurs seront particulièrement attirés par leurs caractéristiques défensives (cf. Graphique de la semaine). **Le temps est venu de s'intéresser aux sociétés du secteur le moins en vue du moment, celles qui proposent des biens de consommation courante.**

Fig. 6 – Sociétés de consommation courante

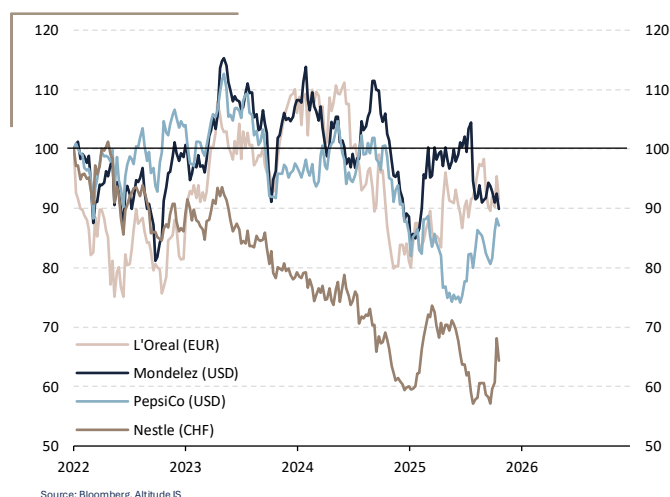


Fig. 7 – Perf. des *staples* durant les corrections

	MSCI World	MSCI Staples	Spread
European debt crisis	-24.0%	-10.3%	13.7%
US credit rating downgrade	-13.3%	-5.5%	7.8%
Taper tantrum	-8.8%	-7.6%	1.2%
Oil price sell off	-9.3%	-6.1%	3.2%
Chinese stock market decline	-11.2%	-7.2%	4.0%
China growth concerns	-11.5%	-3.3%	8.2%
Volatility spike	-9.0%	-7.8%	1.2%
US-China trade issues	-16.7%	-8.9%	7.8%
Covid-19	-33.8%	-24.3%	9.5%
Ukraine war	-27.4%	-18.0%	9.4%
Higher for longer rates	-11.0%	-11.4%	-0.4%

Source: Bloomberg, Altitude IS

Au fur et à mesure que la crise économique se développe, que le taux de chômage progresse, que les revenus et l'épargne des ménages diminuent et que les banques hésitent à prêter, **les consommateurs sont contraints de faire des choix**. En matière de dépenses, ils donnent priorité à l'alimentation (et à la santé), laissant de côté les autres dépenses non essentielles. Grâce à cet arbitrage, les sociétés "*defensive value*" continuent à générer des profits de manière très prévisible. Leurs cours boursiers surperforment le reste de la cote. **Lors des onze dernières corrections boursières, les actions de consommation courante ont surperformé l'indice MSCI World dans tous les cas sauf un** (cf. Fig. 7). Cette résilience en fait une option intéressante pour les investisseurs qui cherchent à protéger leurs portefeuilles en période d'incertitude et à les prémunir contre un pic de volatilité.

Habituellement et même si cela peut sembler paradoxal, **plus la confiance des consommateurs est faible meilleure est la performance boursière du secteur des *staples***, notamment en relatif par rapport au reste du marché (cf. Fig. 8). Cette fois-ci aura été un peu différente car le moral des consommateurs n'a cessé de refluer mais les investisseurs en actions n'en avaient que pour la thématique de l'intelligence artificielle. Par ailleurs, les ménages ont eu tendance à faire évoluer leur consommation vers des marques perçues comme plus saines. Le déploiement des traitements anti-obésité (GLP-1) a freiné les dépenses de produits caloriques, tels que les snacks, sodas et produits transformés, verrouillant le secteur en lanterne rouge.



Fig. 8 – Perf. relative des *staples* aux États-Unis

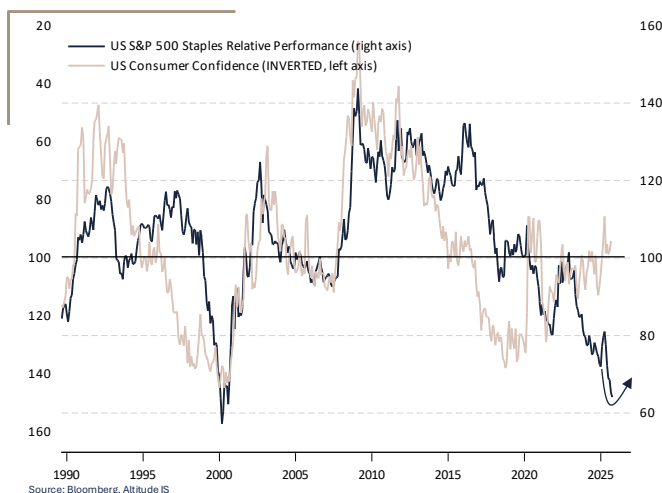
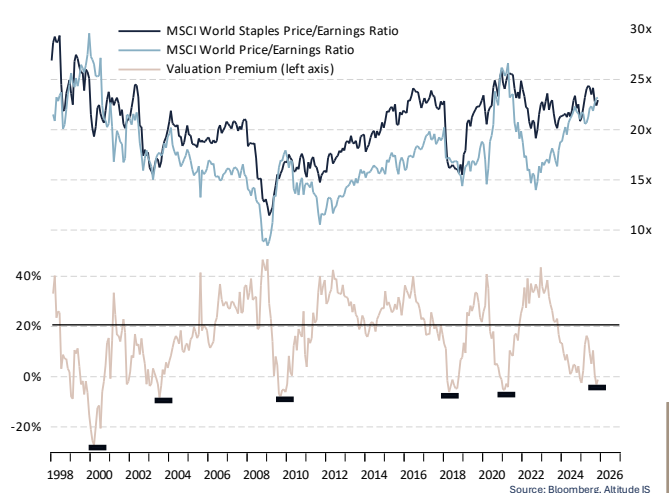


Fig. 9 – Valorisation des leaders du secteur



Une bonne nouvelle n'arrivant jamais seule, les valorisations sont très attractives. Habituellement, le ratio cours sur bénéfices du secteur est 20% supérieur à celui du marché dans son ensemble (cf. Fig. 9), de manière à rémunérer le caractère stable et prévisible des bénéfices des sociétés de biens de consommation courante. Au cours des six derniers mois, cette prime s'est fortement réduite, à l'exception de Walmart et Costco. En octobre, elle a même fini par disparaître. **Ce type d'exagération a souvent tendance à être perçu comme un signal de retournement.** En augmentant leur exposition au secteur des *staples* lors de la prochaine correction boursière, les investisseurs contribueront à reconstituer cette prime.

Les sociétés proposant des biens de consommation courante sont meilleur marché en Europe qu'aux États-Unis. D'aucuns argumenteront que l'Europe entrera plus rapidement et plus violemment en récession, favorisant l'appétit des investisseurs pour ce secteur via des sociétés cotées en euros. Les autres, au contraire, soutiendront que l'écart de valorisation demeure plus visible dans les indices cotés en dollars puisque les sociétés technologiques y sont sur-représentées. Les deux analyses sont correctes. Il est fort probable que l'ensemble des sociétés productrices d'aliments, de boissons et de produits de soins personnels en profiteront, peu importe qu'elles soient basées aux États-Unis ou en Europe.

Les investisseurs s'orientent habituellement vers les géants du secteur que sont Walmart, Costco, Nestlé, Coca-Cola, Pepsi, Procter & Gamble, Unilever, L'Oréal, Mondelez, Colgate, ou Danone. Ce sont également ces sociétés qui sont majoritairement représentées dans les fonds indiciels (ETF) tels que le Consumer Staples Select Sector SPDR Fund (XLP), le US Consumer Staples Select Sector SPDR Fund (XLP), ou le Amundi Stoxx Europe 600 Consumer Staples UCITS ETF (FOO).

Conclusion :

Le dernier *bull market* s'est appuyé sur l'engouement des investisseurs pour la thématique de l'intelligence artificielle et sur leur focalisation sur une petite poignée de sociétés. De manière classique, les entreprises opérant dans le secteur des biens de consommation courante ont sous-performé. Lors de la prochaine secousse boursière, les derniers seront les premiers. Le *bear market* fera la part belle aux *staples*.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2025 Year-to-Date (%)	2024 (%)	2023 (%)
Equities							
World (MSCI)	995.4	48.96	0.5%	1.9%	20.3%	18.0%	22.8%
USA (S&P 500)	6 734	47.78	0.1%	1.4%	15.7%	25.0%	26.3%
USA (Dow Jones)	47 147	50.88	0.4%	2.0%	12.4%	15.0%	16.2%
USA (Nasdaq)	22 901	46.20	-0.4%	1.7%	19.3%	29.6%	44.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	599.5	54.15	2.2%	2.3%	22.4%	10.2%	19.5%
UK (FTSE 100)	9 698	53.43	0.3%	2.9%	22.6%	9.6%	7.7%
Switzerland (SMI)	12 634	58.34	2.7%	1.6%	12.4%	7.5%	7.1%
Japan (Nikkei)	50 324	55.50	0.2%	7.5%	28.6%	21.3%	31.0%
Emerging (MSCI)	1 386	49.97	0.3%	3.6%	32.1%	8.0%	10.2%
Brazil (IBOVESPA)	157 739	84.05	2.4%	11.3%	31.1%	-10.4%	22.3%
Mexico (IPC)	62 329	49.72	-1.7%	2.8%	29.8%	-11.0%	22.4%
India (SENSEX)	84 859	62.55	1.6%	3.3%	9.7%	9.6%	20.5%
China (CSI)	4 598	49.81	-1.1%	2.2%	20.7%	18.2%	-9.1%
Com. Services (MSCI World)	156.8	42.70	-0.7%	0.3%	26.8%	31.9%	38.1%
Cons. Discretionary (MSCI World)	452.7	43.70	-1.2%	1.2%	8.5%	20.7%	29.5%
Cons. Staples (MSCI World)	288.9	50.74	0.8%	0.1%	8.4%	4.7%	3.2%
Energy (MSCI World)	269.7	67.64	2.7%	7.1%	16.5%	2.9%	6.0%
Financials (MSCI World)	215.2	51.29	0.5%	1.1%	22.9%	25.1%	16.4%
Health Care (MSCI World)	388.2	72.59	4.0%	5.4%	13.1%	1.5%	4.1%
Industrials (MSCI World)	458.2	44.61	-0.2%	0.5%	23.6%	12.8%	22.6%
Info. Tech. (MSCI World)	964.7	46.97	0.0%	2.8%	26.3%	31.9%	51.5%
Materials (MSCI World)	370.9	53.80	2.4%	-0.1%	24.0%	-7.6%	12.9%
Real Estate (MSCI World)	994	43.90	-0.2%	-0.4%	4.5%	-0.4%	5.3%
Utilities (MSCI World)	197.7	56.69	0.2%	0.5%	26.7%	13.0%	1.6%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.49%	43.66	-0.1%	-0.3%	7.5%	-1.7%	5.7%
USA (Sovereign)	3.94%	46.03	-0.2%	-0.4%	5.8%	0.6%	4.1%
Euro Area (Sovereign)	2.85%	45.76	-0.1%	-0.3%	0.9%	1.9%	7.1%
Germany (Sovereign)	2.47%	39.58	-0.3%	-0.6%	-0.9%	0.6%	5.6%
UK (Sovereign)	4.52%	45.09	-0.6%	0.5%	4.8%	-3.0%	5.6%
Switzerland (Sovereign)	0.38%	44.30	-0.4%	-0.1%	1.4%	5.4%	7.9%
Japan (Sovereign)	1.48%	44.35	0.0%	-0.3%	-2.6%	-2.1%	0.9%
Emerging (Sovereign)	5.99%	61.71	-0.1%	1.4%	11.9%	7.0%	11.0%
USA (IG Corp.)	4.89%	41.36	-0.3%	-1.0%	6.8%	2.1%	8.5%
Euro Area (IG Corp.)	3.16%	39.50	-0.2%	-0.4%	3.0%	4.7%	8.2%
Emerging (IG Corp.)	6.16%	49.14	-0.1%	0.2%	7.3%	7.0%	6.7%
USA (HY Corp.)	6.90%	47.04	-0.2%	0.1%	7.1%	8.2%	13.4%
Euro Area (HY Corp.)	5.50%	46.58	-0.2%	0.3%	4.5%	8.2%	12.1%
Emerging (HY Corp.)	7.44%	67.42	0.0%	2.5%	12.1%	14.9%	13.1%
World (Convertibles)	530.3	38.88	-2.0%	-2.2%	20.4%	9.4%	12.3%
USA (Convertibles)	692.4	36.98	-3.2%	-4.1%	15.7%	10.1%	14.6%
Euro Area (Convertibles)	289.4	51.71	0.4%	0.2%	24.4%	14.7%	7.3%
Switzerland (Convertibles)	279.4	63.27	1.0%	1.4%	16.0%	-10.5%	5.8%
Japan (Convertibles)	256.8	59.24	1.5%	2.6%	13.3%	6.4%	7.6%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 788	90.64	n.a.	1.0%	11.1%	11.1%	7.8%
Macro	1 442	80.88	n.a.	1.3%	7.4%	7.4%	1.6%
Equity Long Only	2 443	82.51	n.a.	1.0%	10.5%	12.0%	15.9%
Equity Long/Short	1 927	90.28	n.a.	1.0%	14.9%	14.0%	7.7%
Event Driven	1 878	88.65	n.a.	0.4%	8.8%	8.7%	7.3%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 834	96.66	n.a.	1.2%	11.0%	12.4%	6.6%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 764	82.00	n.a.	-0.6%	6.0%	9.8%	7.8%
Credit	1 701	98.71	n.a.	0.6%	6.6%	8.5%	8.1%
Credit Long/Short	1 698	100.00	n.a.	0.7%	5.1%	10.0%	11.2%
Commodity	2 004	94.65	n.a.	1.6%	12.0%	14.7%	7.3%
Commodity Trading Advisors	1 382	65.66	n.a.	0.9%	3.0%	7.9%	-3.6%
Volatility							
VIX	19.83	56.59	3.9%	-4.7%	14.3%	39.4%	-42.5%
VSTOXX	19.20	54.81	-10.2%	-6.0%	12.9%	25.3%	-35.0%
Commodities							
Commodities (CRB)	536.1	n.a.	0.1%	-0.5%	-0.1%	5.1%	-8.0%
Gold (Troy Ounce)	4 086	n.a.	-0.7%	-3.9%	55.7%	27.2%	13.1%
Silver (Troy Ounce)	51.14	n.a.	1.2%	-1.5%	76.9%	21.5%	-0.7%
Oil (WTI, Barrel)	60.09	n.a.	0.6%	2.4%	-16.2%	0.1%	-10.7%
Oil (Brent, Barrel)	63.74	n.a.	-0.1%	2.0%	-14.0%	-4.6%	-4.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	99.32	52.43	-0.3%	0.9%	-8.5%	7.1%	-2.1%
EUR	1.1613	51.47	0.5%	-0.4%	12.2%	-6.2%	3.1%
JPY	154.71	36.07	-0.4%	-2.7%	1.6%	10.3%	-7.0%
GBP	1.3172	43.23	0.0%	-1.9%	5.2%	-1.7%	5.4%
AUD	0.6536	50.83	0.0%	0.6%	5.6%	-9.2%	0.0%
CAD	1.4020	48.18	0.0%	0.0%	2.6%	-7.9%	2.3%
CHF	0.7937	59.59	1.4%	-0.1%	14.3%	-7.3%	9.9%
CNY	7.1037	59.14	0.2%	0.3%	2.8%	-2.7%	-2.8%
MXN	18.302	59.47	0.5%	0.4%	13.8%	-18.5%	14.9%
EM (Emerging Index)	1 838.2	47.79	0.2%	0.3%	6.4%	-0.7%	4.8%
XBT	95 774	n.a.	-6.0%	-10.5%	2.2%	120.5%	157.0%

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après “Altitude IS”). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

