

Swinvest

COMMENTAIRE

MENSUEL

Novembre 2025

REVUE DES MARCHÉS

« C'est mes yeux ou quoi ? »

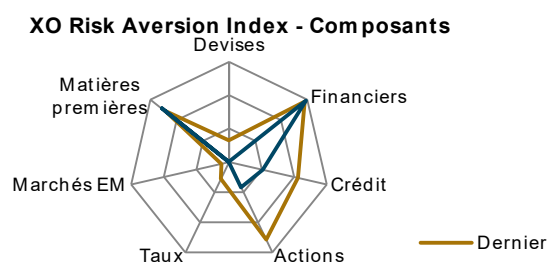
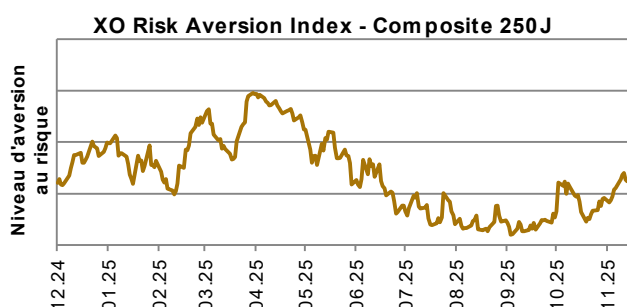
Les intervenants économiques ont bien vu : après des mois de progression ininterrompue les marchés financiers marquent une pause en ce mois de novembre. Seul le marché suisse s'extrait de ce brouillard grâce à un accord de réduction des tarifs douaniers américains qui passent de 39% à 15%. Le titre Roche fait encore mieux avec un bond de 20% suite à l'autorisation par l'UE pour la préparation oculaire Lunsimio. L'écart de performance entre la Suisse et les autres pays occidentaux se réduit. Les titres de croissance sont particulièrement impactés par ce revirement de tendance mais restent les meilleurs performeurs de l'année.

Les taux d'intérêts à long terme se tendent légèrement ce qui a pour conséquence d'affecter les marchés et l'immobilier. La performance obligataire est maigre sur l'année.

Les métaux précieux se stabilisent après une formidable année. Le pétrole est quant à lui en retrait de presque 20% sur l'année. C'est un dopant à venir pour la croissance.

L'indicateur de risque est en zone neutre. Les sous indices matières premières, actions et financiers sont en zone de risque élevé.

	Valeur	novembre	2025
Marchés actions			
Suisse (SMI)	12 834	4.90%	10.63%
Etats-Unis (S&P500)	6 849	0.13%	16.45%
Europe (Euro Stoxx 50)	13 819	0.25%	18.55%
Japon (Nikkei)	50 254	-4.12%	25.97%
Chine (Shanghai SE)	3 889	-1.67%	16.02%
Marchés mondiaux (MSCI World)		0.28%	20.12%
Marchés émergent (MSCI EM)		-2.39%	29.69%
Secteurs			
Consommation (discrétionnaire)		-1.68%	6.50%
Energie		2.09%	10.22%
Finance		1.93%	20.57%
Santé		8.03%	14.21%
Technologie		-4.73%	23.17%
Facteurs			
MSCI Small Caps		1.17%	16.80%
MSCI Large Caps		-0.20%	20.12%
MSCI Value		1.60%	17.24%
MSCI Growth		-1.57%	21.44%
Volatilité		16.35%	
Marchés de taux			Δ
Immobilier suisse (coté)		0.32%	9.02%
Obligations suisses		-0.24%	0.88%
Obligations monde		-0.12%	0.96%
Tx suisse à 10 ans		0.19%	-0.13%
Tx suisse à 2 ans		-0.11%	-0.16%
Tx US à 10 ans		4.01%	-0.56%
Tx US à 2 ans		3.49%	-0.75%
Monnaies			
USD/CHF	0.804	-0.07%	-11.43%
EUR/CHF	0.932	0.42%	-0.79%
GBP/CHF	1.064	0.51%	-6.40%
EUR/USD	1.160	0.53%	12.07%
JPY/USD	156.180	1.42%	-0.76%
Alternatif			
Matières premières		-0.07%	7.44%
Pétrole	59	-3.98%	-18.36%
Or	4 239	5.91%	61.54%
Bitcoin	91 489	-16.25%	-2.63%
Ethereum	3 042	-20.50%	-9.42%

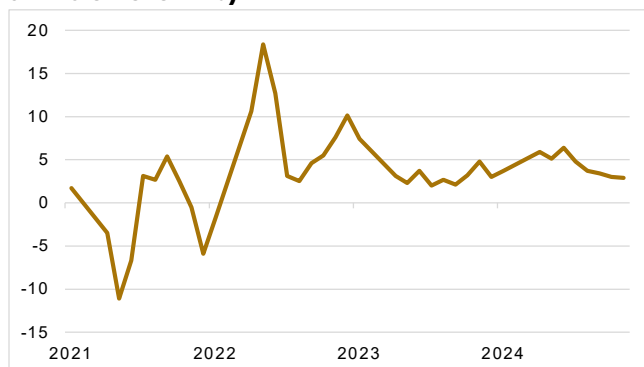


REVUE ÉCONOMIQUE

La Chine : ventre mou de la croissance

L'empire du milieu est en stagnation depuis le Covid. Les difficultés de l'immobilier ne se jugulent pas et la croissance reste atone dans un contexte de consommation intérieure au ralenti. Les ventes au détail sont faibles et les investissements chutent pour le deuxième mois consécutif reflétant les incertitudes liées au commerce mondial. Le PMI chinois et les exportations chinoises reculent sur les dernières semaines. Seul point positif : le problème de déflation semble s'améliorer avec un niveau de l'IPC au plus haut depuis 20 mois. C'est un géant aux pieds d'argile qui attend impatiemment le prochain plan quinquennal qui ne manquera pas sans aucun doute de voir le gouvernement prendre des mesures pour stimuler la consommation des ménages.

Ventes au détail Chine (croissance annuelle en %)



Source : Bloomberg, XO Investments SA.

Le mois de novembre a été marqué aux Etats-Unis par la fin du Shutdown. Un accord politique

qui donne un peu de visibilité grâce à la reprise des publications de statistiques. La confiance des consommateurs américains est au plus bas depuis 3 ans. Alors que l'industrie manufacturière est en recul, les services sont en phase d'expansion, en partie grâce à l'impact de l'IA. Le marché du travail US poursuit sa détérioration avec un bond des suppressions d'emploi. Les marchés continuent donc de prévoir une nouvelle baisse de taux pour décembre. Une décision controversée qui partage les membres de la FED. Les récentes décisions de Donald Trump de réduire les droits de douane (ou de les annuler par exemple sur le café, les bananes et le bœuf) vont influencer positivement l'inflation, c'est donc le marché du travail qui guidera la décision sur les taux d'intérêts en décembre.

Malgré les déboires politiques et le rejet du budget, l'économie française surprend en termes de croissance grâce à un bond des exportations. L'Allemagne quant à elle calfeutre avec des statistiques de commandes industrielles qui chutent. L'inflation reste néanmoins sous contrôle ce qui devrait conduire la BCE à maintenir ses taux inchangés. Finalement le mois est marqué par un accord de la Suisse avec les Etats-Unis pour baisser les droits de douane de 39% à 15% et s'aligner sur l'Europe. Cette nouvelle est saluée par les milieux économiques et soulage l'ensemble de l'industrie exportatrice helvétique.

	Etats-Unis			EuroZone			Suisse		
Prix et taux	Dernier	Δ 2025		Dernier	Δ 2025		Dernier	Δ 2025	
IPC	3.00%	-0.20%	□	2.10%	-0.30%	□	0.10%	-0.50%	□
Taux directeur banque centrale	4.00%	-0.50%	□	2.00%	-1.00%	□	0.00%	-0.50%	□
Tx à 10 ans	4.01%	-0.56%		2.69%	0.32%		0.19%	-0.13%	
Tx à 2 ans	3.49%	-0.75%		2.03%	-0.05%		-0.11%	-0.16%	
Croissance et indicateurs									
PIB	2.10%	✓	-0.30%	0.20%	✓	-0.20%	0.50%	✓	-1.00%
Croissance estimée	1.63%	✓		0.15%	✓		-1.95%	✗	
Richmond (0)	-15	✗	-5						
PMI (50)	54.8	✓	-0.6	52.4	✓	2.8	48.2	✗	1.2
Philadelphia (0)	-1.7	✗	9.2						
Emploi									
Chômage	4.40%	0.30%	□	6.30%	0.07%	□	3.00%	0.40%	□
Taux de participation	62.40%	-0.1							
Etat (%PIB)									
Budget	-5.82%	1.10%		-2.84%	0.22%		0.51%	0.00%	
Balance courante	-4.36%	-0.39%		2.10%	-0.58%		6.71%	-0.75%	
Dette	120.79%			87.10%			37.58%		

SILENCE ! ÇA TOURNE !

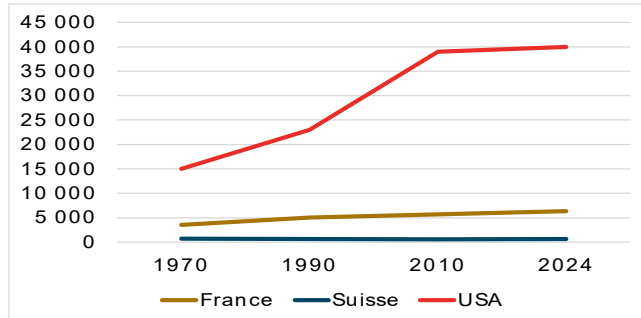
Fêtes de fin d'année riment avec repas en famille, sports d'hiver et... film vu et revu ! L'industrie du cinéma est en profonde mutation avec l'avènement des plateformes de streaming : une autre manière de faire rêver les spectateurs.

Des salles qui s'obscurcissent

Les fêtes de fin d'année sont l'occasion pour les familles ou les amis de se retrouver et de partager des moments de divertissement. Les caprices du temps conduisent certains à rester au coin du feu ou devant leur poste de télévision pour regarder un film. Un film parfois vu et revu à la même période chaque année. C'est également la période des grandes sorties au cinéma pour les trilogies de blockbusters ou les dessins animés de Disney. Un film permet de s'évader, de rêver. L'industrie du cinéma est au croisement des rêves ... et des réalités économiques parfois difficiles.

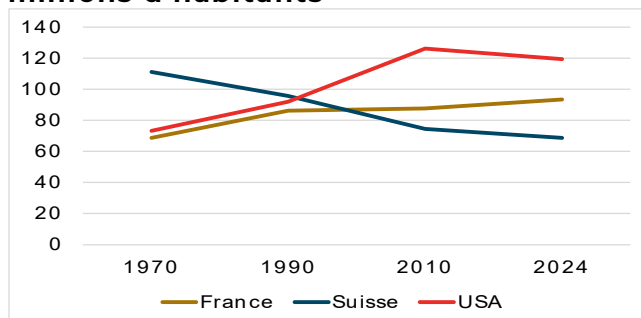
L'avènement des plateformes de streaming n'a pas supprimé l'engouement des spectateurs pour les salles obscures. Aux Etats-Unis le nombre de salles a triplé entre 1970 et 2024, avec une croissance, même lente, depuis 2010. Le phénomène est identique en France. La Suisse affiche une tendance inverse puisqu'en 1970 on comptait 700 salles, contre 600 désormais.

Nombre de salles de cinéma



Source : OFS, CNC, MPAA, XO Investments

Nombre de salles de cinéma par millions d'habitants



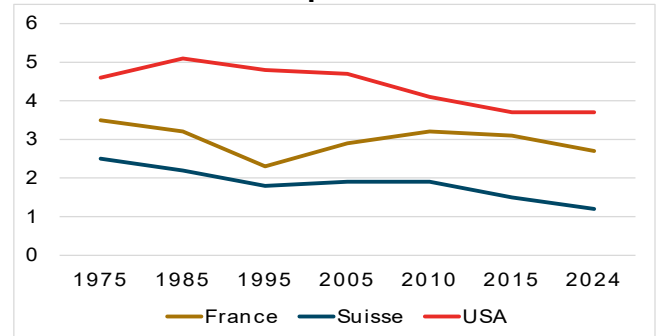
Source : OFS, CNC, MPAA, XO Investments

Si on normalise ces données en les retraitant par rapport à un million d'habitants, la Suisse a vu

ses capacités de projection réduites de 60%. La France et les Etats-Unis voient leurs capacités augmenter, avec une légère baisse sur la dernière décennie pour les USA.

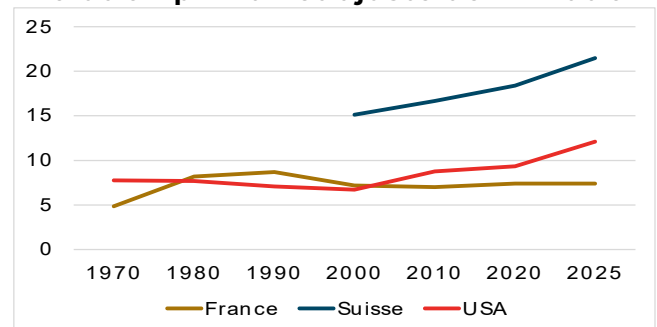
La demande est malheureusement orientée à la baisse depuis le début des années 1980 dans les 3 pays sélectionnés. Les populations vont moins souvent au cinéma. Un Américain moyen se déplace aujourd'hui 4 fois par an au cinéma contre 5 fois en 1985. En France la population se déplace en moyenne 3 fois par an pour voir un film, et seulement 1 fois pour un Suisse. La Suisse dénote donc par rapport aux autres pays.

Nombre d'entrées par habitants



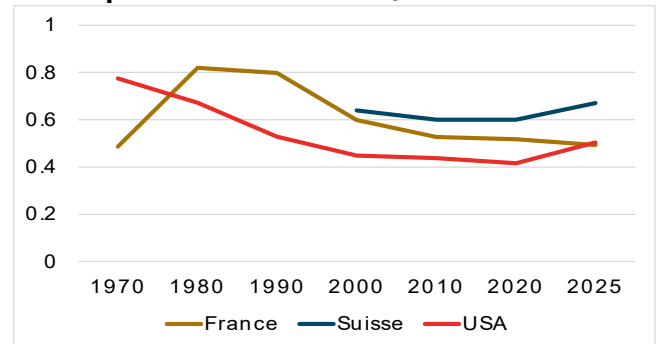
Source : OFS, CNC, MPAA, XO Investments

Evolution prix billet ajusté de l'inflation



Source : OFS, AMC, INSEE, XO Investments

Ratio prix billet cinéma / salaire horaire



Source : OFS, AMC, INSEE, XO Investments

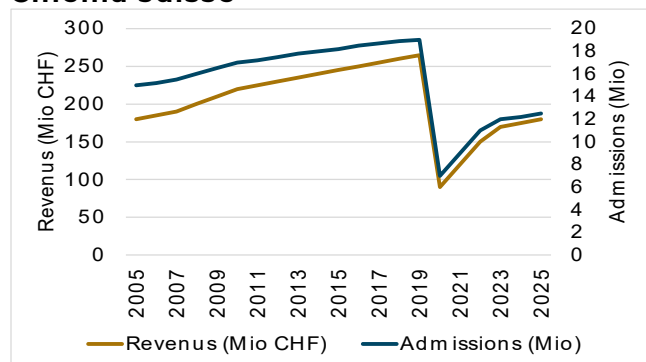
Le prix d'un billet est plus élevé en Suisse qu'en France ou aux Etats-Unis. Ce prix évolue rapidement à la hausse en Suisse alors qu'il est resté stable en France. Le prix du billet est en progression constante aux Etats-Unis depuis 2000.

Néanmoins, acheter un billet représente approximativement la même chose en termes de pouvoir d'achat qu'il y a 30 ans, soit 0.6 fois le salaire horaire médian du pays.

C'est Hollywood !

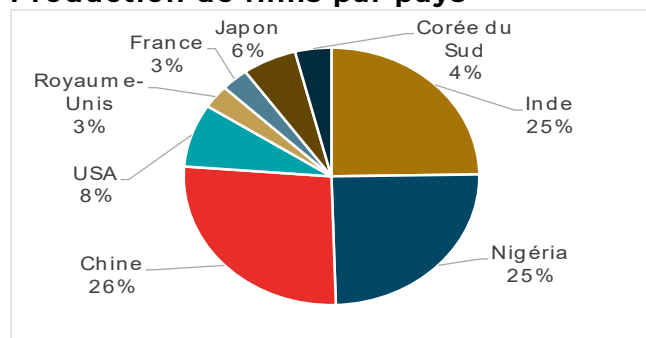
Avec une demande un peu moins élevée en Suisse, il n'est pas étonnant de constater des revenus du secteur en baisse depuis 20 ans. Avec des revenus globaux de 180 millions, 2025 est similaire à 2005, loin derrière 2019 (260 millions) mais en récupération depuis le Covid. Le revenu par salle en Suisse est constant depuis 2000 avec environ CHF 600'000.

Cinéma suisse



Source : OFS, XO Investments

Production de films par pays



Source : Statista, XO Investments

La Suisse est naturellement minuscule au regard des revenus mondiaux. Sa place est également insignifiante dans la production des films. Le marché est très largement dominé par 3 pays en termes de quantité : Inde (Bollywood), Nigéria (Nollywood) et Chine. Ces 3 pays représentent chacun 25% des films produits dans le monde chaque année, soit environ 2'500 films. Les Etats-Unis ne sont qu'en 4^{ème} position avec 8% des films annuels.

En termes de revenus l'image est très différente puisqu'au Box-Office ce sont les Etats-Unis et Hollywood qui génèrent le plus d'argent : 9.2 milliards d'USD pour 34% des revenus globaux.

Taille du box-office mondial (mia USD)

	Taille	Poids
USA	9.2	34.0%
Chine	7.2	27.0%
Japon	1.1	4.0%
Royaume-Uni	0.9	3.0%
Allemagne	0.8	3.0%
France	0.7	2.5%
Corée du Sud	0.6	2.0%
Inde	0.5	1.8%
Brésil	0.4	1.5%
Australie	0.35	1.3%

Source : statista, XO Investments

Si l'on ajoute à cela tout l'audiovisuel, l'image est tout aussi marquée avec 20% des revenus générés par les Etats-Unis, plus de 600 milliards d'USD.

Taille du marché audiovisuel mondial (mia USD)

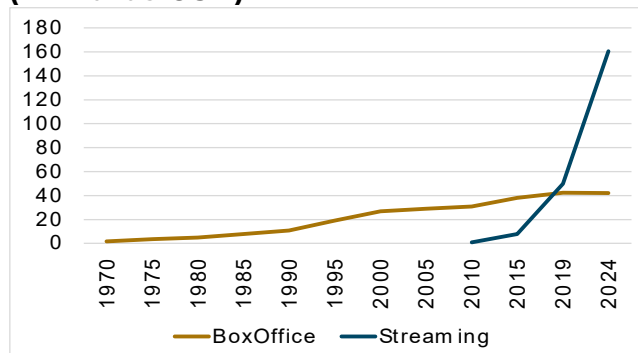
	Taille	Poids
USA	609	22.1%
Chine	70	2.5%
Japon	55	2.0%
Royaume-Uni	35	1.3%
Allemagne	40	1.5%
France	25	0.9%
Inde	30	1.1%
Brésil	20	0.7%
Canada	18	0.7%
Corée du Sud	22	0.8%
Reste du monde	1832	66.5%

Source : Statista, XO Investments

Zapping de revenus

Le box-Office est aujourd'hui en compétition avec le Streaming vidéo. Les revenus des plateformes (Amazon Prime, Netflix,...) dépassent très largement ce que le box-office génère depuis 6 ans désormais. Les prévisions de revenus pour 2032 dépassent 400 milliards.

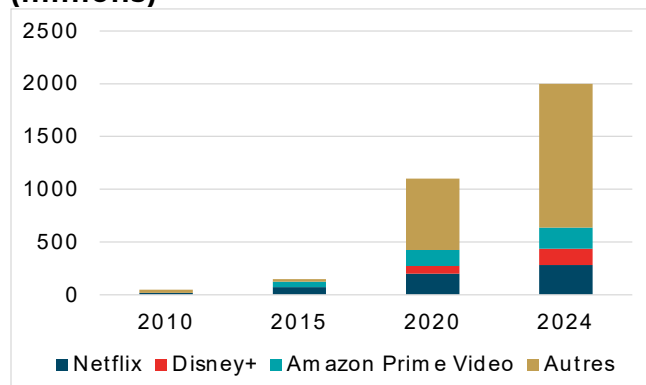
Revenus box-office et Streaming vidéo (milliards USD)



Source : statista, MPAA, XO Investments

Le nombre d'abonnés des plateformes explosent pour dépasser 2 milliards avec 3 leaders : Netflix, Amazon Prime et Disney+.

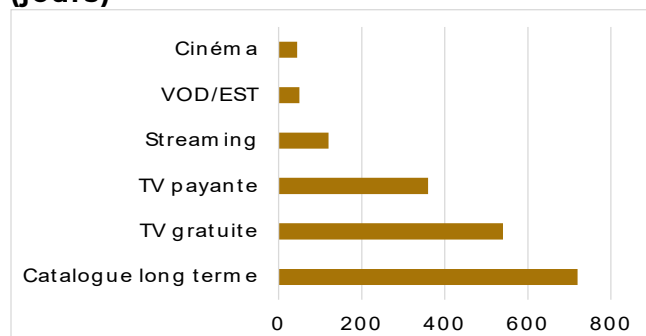
Abonnés des plateformes streaming (millions)



Source : statista, XO Investments

Le Box-Office représente le début du cycle de vie d'un film et plus l'entier de sa vie. Avec environ 30 à 50 jours de programmation dans les salles obscures, c'est la première étape d'un cycle qui passera ensuite par le Streaming, la télévision puis le catalogue à long terme des diffuseurs.

Cycle de vie approximatif d'un produit (jours)



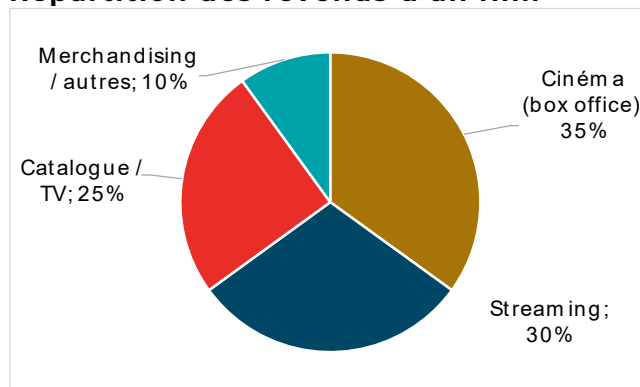
Source : European Audiovisual Observatory, XO Investments

La répartition des revenus générés par un film se séparent désormais en 4 composantes :

- Cinéma : cela reste une source majeure, mais sa part a baissé. Aujourd'hui, seuls les blockbusters dépassent 40% du revenu global.
- Streaming : représente 30% des revenus, avec une croissance rapide. Les studios privilégient parfois la sortie directe streaming car elle garantit un revenu immédiat et mondial.
- Catalogue / TV / droits secondaires : essentiels car ils assurent une rente régulière.
- Merchandising / produits dérivés : varie fortement selon le type de film. Les franchises (Marvel, Harry Potter, Star Wars)

tirent une part énorme de leurs revenus de cette catégorie, mais pour un film "type" on reste de l'ordre de 10%.

Répartition des revenus d'un film



Source : OFS, PWC, XO Investments

L'économie du cinéma et de l'audiovisuel se modifie progressivement devant nos yeux. Les fenêtres de diffusion se réduisent. La salle de cinéma perd de son exclusivité, ce qui accentue la pression économique sur les cinémas. Le streaming est un véritable pivot qui représente la principale source de revenus post-salle. Les salles ont donc moins de temps pour amortir un film, ce qui fragilise les exploitants indépendants. L'histoire de nombre d'industries (commerce de détail, services,...)

Mais finalement, qu'allons-nous regarder lors des fêtes de fin d'année ? Probablement un blockbuster. Si on cherche à regarder le film le plus générateur de profits de l'histoire, il faudra visionner Avatar (2009) avec près de 3 trilliards d'USD de recettes. Mais ce n'est que le 10ème film en termes de rentabilité. Si on s'intéresse à ce critère il faudra regarder Paranormal Activity (2007) qui a permis de réaliser un record de 12'900 fois le budget investi... Noël avant l'heure !

Les films les plus rentables de l'histoire

	Film	Budget (Mia USD)	Recettes (Mia USD)	Rentabilité (x budget)
1	<i>Paranormal Activity</i> (2007)	0,015	193	~12 800x
2	<i>Mad Max</i> (1979)	0,35	100	~285x
3	<i>The Blair Witch Project</i> (1999)	0,06	248	~4 100x
4	<i>Rocky</i> (1976)	1,1	225	~205x
5	<i>Saw</i> (2004)	1,2	103	~86x
6	<i>My Big Fat Greek Wedding</i> (2002)	5	368	~74x
7	<i>Jaws</i> (1975)	9	476	~53x
8	<i>E.T.</i> (1982)	10,5	793	~75x
9	<i>Titanic</i> (1997)	200	2 200	~11x
10	<i>Avatar</i> (2009)	237	2 923	~12x

Source : fr.eloutput.com, XO Investments

Toute l'équipe de XO Investments vous souhaite de choisir avec soin le film à regarder et vous souhaite de très belles fêtes de fin d'année !