

DE PURY PICTET TURRETTINI

Perspectives

3^e trimestre 2025

Juillet 2025

Rétrospective – 1^{er} semestre 2025

Le premier semestre 2025 s'est déroulé dans un climat de volatilité accrue, symptomatique d'un environnement politique et économique plus instable. La succession de chocs – retour d'un protectionnisme offensif aux États-Unis, embrasement israélo-iranien, fragmentation des politiques économiques – a brouillé la lecture macro-financière. L'abandon du multilatéralisme par Washington, les opérations militaires au Moyen-Orient et la divergence grandissante des trajectoires monétaires ont nourri l'incertitude. Malgré ce tumulte, la plupart des classes d'actifs clôturent la période en territoire positif ; seul le dollar, grand perdant de ce début d'année, fait exception.

Au rang des événements marquants, deux tournants ont captivé les marchés : les revirements de la politique commerciale américaine et l'escalade du conflit israélo-iranien.

En février, Washington a relevé de 10% les droits de douane sur toutes les importations chinoises, menacé le Mexique et le Canada, avant d'étendre brutalement ces hausses tarifaires à la quasi-totalité de ses partenaires commerciaux début avril. Le 2 avril, baptisé « *Liberation Day* », provoque un plongeon immédiat des actions mondiales (-12% en quelques séances), rapidement contenu par l'instauration d'une trêve douanière de 90 jours. Parallèlement, les États-Unis se détournent des instances multilatérales au profit de rapports de force bilatéraux de plus en plus marqués.

En juin, des frappes ciblées sur les sites nucléaires iraniens, auxquelles les États-Unis participent, font redouter une flambée durable des prix de l'énergie. La signature rapide d'un cessez-le-feu a toutefois dissipé le risque d'un blocage du détroit d'Ormuz et maintient le prix du baril sous contrôle.

En Europe, l'exclusion initiale des négociations sur l'Ukraine a conduit Berlin, Paris et Varsovie à consolider l'alliance « *Weimar+* », assortie d'un effort budgétaire accru pour la défense. Sur le plan monétaire, le contraste est saisissant : la Réserve fédérale américaine (Fed) temporise, tandis que la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS) amorcent un cycle d'assouplissement, attirant les capitaux vers le Vieux Continent.

Malgré l'orage politique, les actions mondiales s'affichent en hausse. Après sa chute fulgurante d'avril, le S&P 500 a effacé ses pertes, porté par la solidité des résultats trimestriels, l'attrait indéfectible des mégacapitalisations technologiques et la conviction que le cycle de relèvement des taux touche à sa fin. Depuis le 1^{er} janvier, l'indice gagne 5,5%, dont 10,5% entre avril et juin ; le Nasdaq avance de 20% sur la même période. Le MSCI World progresse pour sa part de 10% depuis le début de l'année.

Évolution des principaux marchés au 30 juin 2025

Actions	Cours	Var. ann. au 30/06*	Var. trim. au 30/06**	Autres classes d'actifs	Cours	Var. ann. au 30/06*	Var. trim. au 30/06**
Monde				Taux souverains			
MSCI World All Countries	501.8	10.0%	11.5%	Suisse 10 ans	0.4400	0.11bps	-0.14bps
Europe				Allemagne 10 ans	2.6070	0.24bps	-0.13bps
SMI (Suisse)	11 921.5	2.8%	-5.4%	France 10 ans	3.2840	0.09bps	-0.17bps
Euro Stoxx 600	541.4	6.6%	1.4%	Etats-Unis 10 ans	4.2280	-0.34bps	0.02bps
CAC 40 (France)	7 665.9	3.9%	-1.6%	Obligations			
DAX (Allemagne)	23 909.6	20.1%	7.9%	BB Global Treasuries	203.0	1.3%	0.9%
Etats-Unis				BB Global Corporates	244.7	2.8%	1.4%
S&P 500	6 205.0	5.5%	10.6%	BB Global High Yield	482.2	3.7%	2.9%
Dow Jones	44 094.8	3.6%	5.0%	BB Emerging Debt	352.7	3.8%	2.0%
Nasdaq	22 679.0	7.9%	17.6%	BB Emerging Local Debt	188.8	-1.6%	-0.8%
Japon et Marchés Émergents				Monnaies			
Nikkei 225 (Japon)	40 487.4	1.5%	13.7%	EUR vs. USD	1.1763	13.7%	8.8%
CSI 300 (China)	3 936.1	0.0%	1.3%	EUR vs. CHF	0.9342	-0.6%	-2.3%
Hang Seng China Entr. Index	8 678.3	19.0%	1.9%	USD vs. CHF	0.7942	12.5%	-10.2%
MSCI AC Asia Ex-Japan	698.4	14.1%	12.8%	Matières premières			
MSCI Latam	611.1	29.9%	15.2%	Pétrole (WTI)	65.1	-6.3%	-6.5%
				Gold	3 297.3	25.6%	5.8%

*Var. année: du 31/12/2024 au 30/06/2025

**Var. trimestrielle: du 31/03/2025 au 30/06/2025

Source: Bloomberg, PPT Calculation

En Europe, les actions affichent une progression de 7% depuis le début de l'année, soutenues par la dépréciation du dollar, des flux domestiques favorables et le lancement du plan de relance budgétaire allemand. La dynamique s'est toutefois essoufflée depuis le printemps. La Suisse, quant à elle, dénote : pénalisée par la vigueur du franc et une rotation sectorielle défavorable à ses grandes valeurs défensives, elle voit le SMI reculer de 5% sur le trimestre, ramenant sa performance annuelle à 3%.

Du côté des émergents, le bilan est également positif malgré le contexte commercial tendu. Les marchés chinois, en particulier les actions cotées à Hong Kong, ont bénéficié d'un regain d'intérêt pour le secteur technologique, porté par l'arrivée remarquée de Deepseek et par une inflexion plus favorable des autorités à l'égard de l'économie privée.

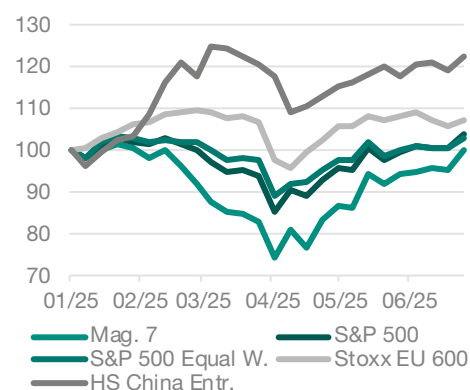
Les obligations de maturité courte à intermédiaire ont signé de belles performances, les marchés percevant l'incertitude liée aux droits de douane davantage comme un frein à la croissance que comme un risque inflationniste aigu. La dette souveraine européenne s'est distinguée, portée par l'idée que les tensions commerciales pèseraient sur la confiance des entreprises sans alimenter durablement les prix. Ce mouvement haussier a toutefois été freiné en fin de trimestre par les anticipations d'un élargissement des dépenses publiques dans plusieurs grandes économies de la zone euro. Aux États-Unis, les bons du Trésor de courte échéance ont bénéficié de chiffres d'inflation modérés et d'une hausse des anticipations de baisses de taux en deuxième moitié d'année.

Les marchés du crédit ont bien réagi à l'amélioration du sentiment de marché ayant suivi le choc initial du 2 avril. Les segments à haut rendement ont notamment été très recherchés, profitant d'un environnement redevenu plus favorable au risque.

Du côté des matières premières, le pétrole, pénalisé en début d'année par la hausse de l'offre des pays de l'OPEP+ et le ralentissement chinois, rebondit en juin pour franchir brièvement 80 dollars le baril avant de se replier suite à l'annonce du cessez-le-feu entre Israël et l'Iran. L'or, valeur refuge par excellence, s'est envolé de 25%, soutenu par les achats persistants des banques centrales et la faiblesse du billet vert. Les métaux industriels restent quant à eux sous pression, freinés par la mollesse de la production manufacturière chinoise malgré les besoins liés à la transition énergétique.

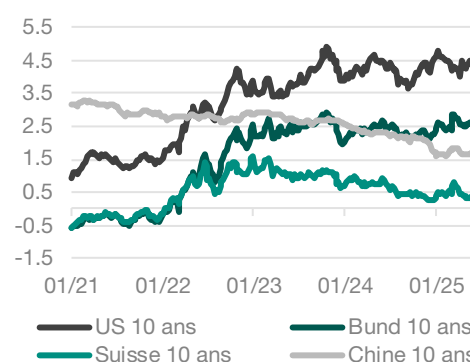
Enfin, sur le marché des changes, le dollar s'est déprécié de près de 10%, pénalisé par des déficits jumeaux en expansion et la pause monétaire de la Fed. L'euro a bénéficié d'une dynamique de croissance plus favorable pour s'apprécier de près de 14% face au billet vert tandis que le franc suisse, valeur refuge traditionnellement recherchée en période d'incertitude, s'est également raffermi. La BNS surveille néanmoins de près le risque d'appréciation excessive. Ces mouvements sur les changes ont fortement pénalisé les portefeuilles référencés en CHF et en EUR. A titre d'exemple, l'indice S&P 500 évalué en EUR est en baisse de plus de 7% depuis le début de l'année, idem en CHF.

Evolution des principaux indices actions avec les "Mag7"



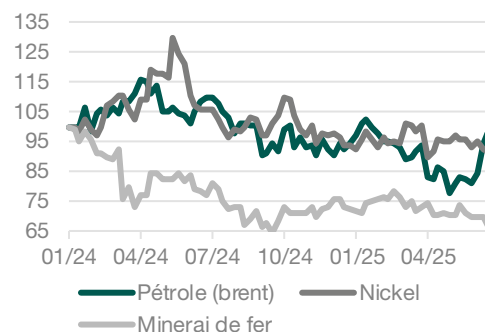
Source: Bloomberg

Evolution des taux souverains



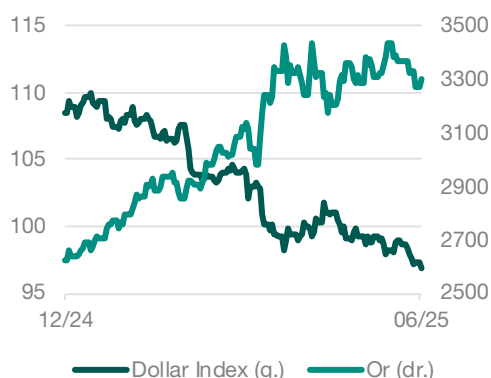
Source: Bloomberg

Evolution des contrats futures sur le pétrole (Brent), le nickel et le fer



Source: Bloomberg

Evolution du dollar et de l'or



Source: Bloomberg

Perspectives – 3^{ème} trimestre 2025

Économie mondiale – Un équilibre précaire entre désinflation, tensions commerciales et incertitudes géopolitiques

Alors que l'année avance, les grandes économies mondiales évoluent dans un environnement moins erratique qu'en début d'année, mais toujours soumis à des tensions persistantes. En Europe et en Asie, l'activité suit une trajectoire conforme aux attentes, portée par la stabilisation du secteur industriel et des politiques publiques accommodantes. Aux États-Unis, en revanche, les premiers signes d'essoufflement se font sentir, notamment sous l'effet du durcissement tarifaire initié au printemps. La désinflation, bien engagée de part et d'autre de l'Atlantique, redonne aux banques centrales un peu de latitude, sans pour autant dissiper les incertitudes. Dans ce contexte encore instable, les marchés restent sensibles à tout facteur exogène : un choc sur les matières premières, en particulier l'énergie, pourrait rapidement remettre en question les équilibres économiques et financiers.

Une stabilisation sans euphorie

Les indicateurs conjoncturels confirment dans l'ensemble les scénarios anticipés : une reprise modérée en Europe et en Asie, et une dynamique plus fragile aux États-Unis.

En zone euro, la sortie progressive de la récession industrielle constitue un signal encourageant. Les indices des directeurs d'achat (PMI) sont de retour en zone d'expansion (avec un indice composite à 50,1), et les premières mesures de soutien budgétaire, notamment en Allemagne, commencent à porter leurs fruits.

La consommation des ménages reste néanmoins inférieure à son potentiel, davantage bridée par l'incertitude que par une contrainte réelle sur les revenus. Le comportement prudent des consommateurs européens contraste ainsi avec des fondamentaux plutôt solides. À l'inverse, aux États-Unis, la consommation reste vigoureuse, portée par des revenus réels en hausse et une inflation

globalement en recul, malgré des signes de modération sur le marché du travail.

En Chine, la croissance reste honorable, soutenue par des mesures ciblées et par un surcroît d'exportations en fin d'année 2024, lié à l'anticipation des hausses tarifaires américaines. Toutefois, les déséquilibres persistants dans le secteur immobilier continuent de peser sur la confiance des ménages et la stabilité du système financier.

Droits de douane : un choc partiel mais durable

Depuis avril, la politique commerciale américaine a pris un tournant résolument protectionniste. Un tarif de base de 10% a été instauré sur la majorité des biens importés, auquel s'ajoutent des surtaxes spécifiques sur des secteurs clés (automobile, acier, aluminium). Ces mesures devraient, selon notre scénario de référence, se traduire par une hausse moyenne des droits de l'ordre de 15% par rapport au niveau initial de l'année.



Source: Goldman Sachs Asset Management. As of June 2025. For illustration purpose only

L'impact macroéconomique est significatif : estimé à 1,7% du PIB, il représente environ 2,7% du revenu des ménages ou 10% des bénéfices des entreprises. Ce choc reste absorbable à condition qu'il soit lissé dans le temps et réparti entre producteurs et consommateurs, ce que semblent confirmer les données d'inflation, qui ne montrent pas de transmission immédiate vers les prix à la consommation. Si les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement restent limitées pour l'heure, les effets de second tour sur les flux commerciaux et la relocalisation industrielle pourraient s'intensifier à moyen terme.

Inflation et politique monétaire : inflexion mesurée

La dynamique des prix s'est modérée dans la plupart des grandes économies. Les biens industriels restent sous contrôle grâce à la désinflation post-COVID et à une concurrence accrue. Les services, plus intensifs en main-d'œuvre, continuent de subir des pressions haussières, mais l'indice des salaires de la BCE ainsi que les dernières données américaines signalent une modération progressive du coût du travail, annonciatrice d'un reflux attendu de l'inflation dans les services.

Face à cette normalisation, les banques centrales ont entamé une phase de réajustement prudent. La BCE a abaissé une nouvelle fois son taux directeur en juin et laissé entendre que le cycle de baisse toucherait bientôt à sa fin. La BNS, quant à elle, a réduit son taux à 0%, avec un taux négatif de -0,25% appliqué à une partie des réserves bancaires.

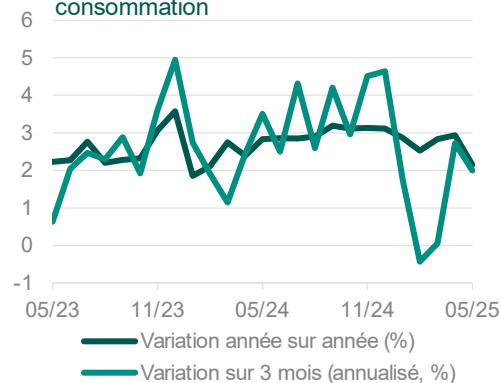
La Réserve fédérale reste plus attentiste, contrainte par le risque de voir les tensions tarifaires nourrir une spirale prix-salaires. Dans notre scénario central, un assouplissement graduel reste probable au cours des douze prochains mois, en particulier si l'économie américaine continue à montrer des signes de faiblesse. Le marché table actuellement sur deux à trois baisses de taux de 0,25% d'ici la fin de l'année.

Conflit irano-israélien : bilan et perspectives

Le conflit éclair entre Israël et l'Iran, désormais qualifié de « *guerre des 12 jours* », marque une rupture géopolitique majeure. Il s'agit de la plus intense campagne militaire menée contre la République islamique depuis la fin de la guerre irano-iraquienne, avec des frappes directes sur des installations nucléaires clés et une implication aérienne américaine d'une ampleur inédite depuis 2001. Si Israël a démontré une supériorité en matière de technologie et de renseignement significative, l'Iran apparaît affaibli tant sur le plan militaire que diplomatique, n'ayant obtenu qu'un soutien symbolique de ses alliés habituels.

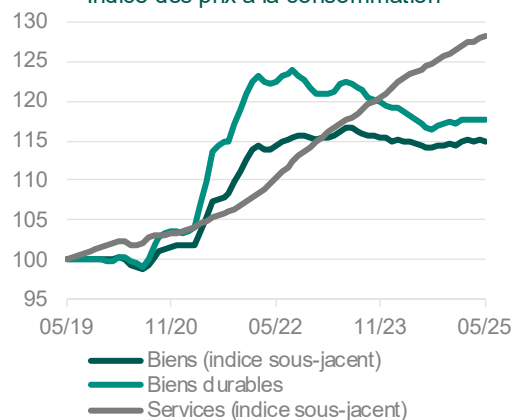
À court terme, le cessez-le-feu en vigueur a permis de contenir l'escalade, mais la fragilité du régime iranien, l'absence de relais puissants dans la région, et les interrogations sur la succession du guide suprême laissent entrevoir une instabilité prolongée. Pour les marchés, le risque principal, un blocage du détroit d'Ormuz, semble écarté, ce qui a contribué à la dissipation rapide du choc pétrolier initial. Toutefois, l'hypothèse d'un retour durable à la stabilité régionale reste, à ce stade, prématurée.

États-Unis : dépenses réelles de consommation



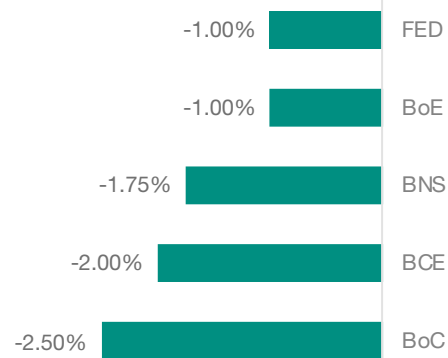
Source: Bureau of Economic Analysis

Indice des prix à la consommation



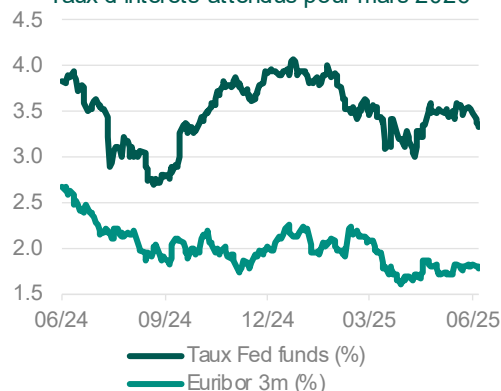
Source: Bureau of Labor Statistics

Baisses de taux cumulées des principales banques centrales dans le cycle actuel



Source: Bloomberg

Taux d'intérêts attendus pour mars 2026



Source: CBOT, ICE

Dynamiques régionales

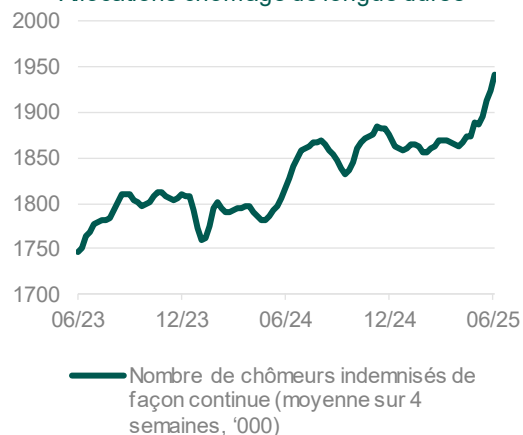
États-Unis – La dynamique économique américaine s'essouffle graduellement : la consommation reste correcte, mais les signes de modération sur le marché du travail se multiplient, tandis que le recul de l'immigration pèse sur l'activité. Le pouvoir d'achat devrait finir par être affecté par la montée des droits de douane, qui continueront à peser sur les entreprises et, de façon différée, sur les ménages jusqu'en début d'année prochaine. L'entrée en vigueur du « *One Big Beautiful Bill Act* », reconduisant les baisses d'impôts de 2017 et introduisant de nouvelles incitations fiscales, pourrait progressivement amortir ce choc et soutenir l'activité à partir de 2026. Sur le plan financier, le principal risque tient à la dégradation continue des finances publiques, l'ampleur du déficit fédéral et les incertitudes entourant la gouvernance économique pesant sur l'attrait des actifs américains.

Europe – Après un rebond technique en début d'année, porté par des anticipations d'achats avant la mise en place des hausses tarifaires américaines, l'activité européenne amorce une reprise mesurée. La stabilisation du secteur industriel, conjuguée à l'assouplissement des règles budgétaires, notamment en Allemagne, apporte un soutien bienvenu. Pour la première fois depuis 2022, les indicateurs PMI repassent en zone d'expansion. Le principal frein demeure la faiblesse persistante de la consommation des ménages ainsi que l'incertitude liée aux droits de douane, malgré un impact à priori limité. La clé sera le calendrier : l'effet négatif des tarifs se fait sentir immédiatement, alors que les retombées positives de la relance budgétaire ne se matérialiseront que progressivement.

Suisse – L'économie suisse continue d'afficher une croissance robuste au regard des standards européens, soutenue notamment par la dynamique démographique et la consommation intérieure. Cette vigueur masque toutefois des fragilités avec notamment un chômage orienté à la hausse depuis le printemps 2023. À moyen terme, le plan de relance budgétaire de Berlin constitue un facteur de soutien, mais il est contrebalancé par plusieurs vents contraires : maintien des droits de douane américains, incertitudes géopolitiques et appréciation persistante du franc qui freine la compétitivité des exportations. L'inflation demeure très contenue, bien en deçà des niveaux observés dans les grandes économies industrialisées.

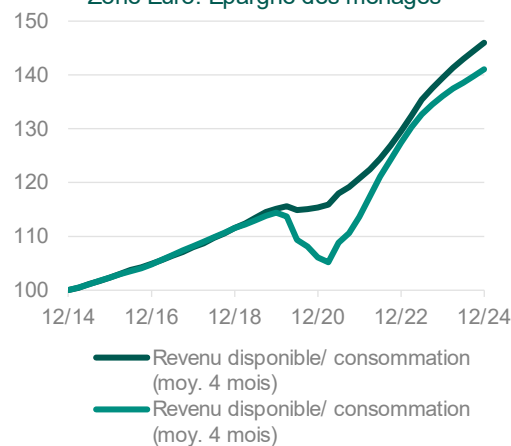
Chine – Les derniers indicateurs pointent vers une dynamique plus morose : les surprises macroéconomiques sont désormais négatives et la production industrielle ralentit nettement par rapport au premier trimestre, pénalisée par les secteurs tournés vers l'export. Les ménages demeurent par ailleurs peu enclins à consommer pour l'instant. Sur le front commercial, Pékin et Washington ont trouvé un accord-cadre à Londres : les États-Unis maintiendraient un tarif moyen de 55% sur les produits chinois, mais garantiraient l'accueil des étudiants chinois ; en retour, la Chine abaisserait ses droits de douane à 10% sur les importations américaines et rouvrirait, sous licence semestrielle, l'exportation de terres rares. L'accord doit encore être ratifié par les présidents Trump et Xi.

Allocations chômage de longue durée



Source: Bureau of Labor Statistics

Zone Euro: Épargne des ménages



Source: Banque centrale européenne, Eurostat

Suisse: Inflation



Source: Office fédéral de la statistique de la Suisse

Chine : vente aux détails



Source: National Bureau of Statistics

Actions – La qualité et la croissance défensive en première ligne face à la volatilité mondiale

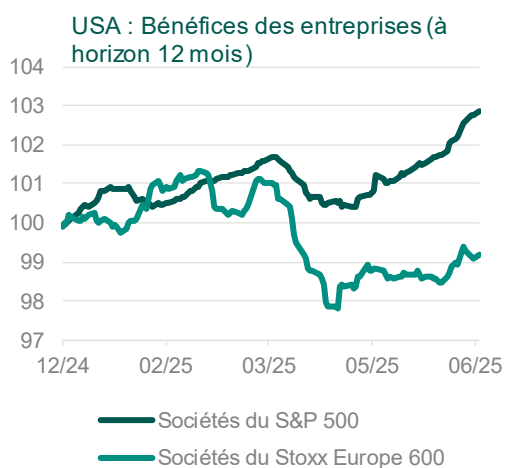
Les risques géopolitiques se sont intensifiés depuis le début de l'année 2025, dans un contexte où les incertitudes sur le commerce mondial demeurent élevées. Si les droits de douane compliquent la prise de décision des entreprises, ils devraient in fine bénéficier aux sociétés dotées de modèles économiques solides et d'avantages concurrentiels durables leur permettant de défendre leurs marges. Dans un tel environnement, une approche sélective et équilibrée reste essentielle. Notre stratégie continue ainsi de privilégier la qualité, la visibilité des résultats et une diversification rigoureuse.

Les publications de résultats du premier trimestre ont été globalement conformes aux attentes. Les anticipations pour le deuxième trimestre se sont faites plus prudentes, mais les estimations pour l'ensemble de l'année restent bien orientées. Si quelques déceptions ponctuelles du côté des entreprises américaines ne sont pas à exclure, la plupart d'entre elles ont indiqué être en mesure de préserver leurs marges en répercutant les hausses de coûts sur leurs prix ou en adaptant leurs chaînes de production. Après un début d'année plus poussif, les valeurs technologiques phares – les « *Magnificent Seven* » – ont retrouvé un rôle moteur au deuxième trimestre. Leur contribution à la croissance bénéficiaire globale ralentit, mais elles devraient encore représenter 33% des résultats américains en 2025, avec une croissance moyenne des bénéfices attendue à 17%, portée par leur avance technologique et leur position dominante dans l'intelligence artificielle. À l'échelle du marché américain, la croissance bénéficiaire est estimée à 9% pour 2025, contre 3% pour l'Europe.

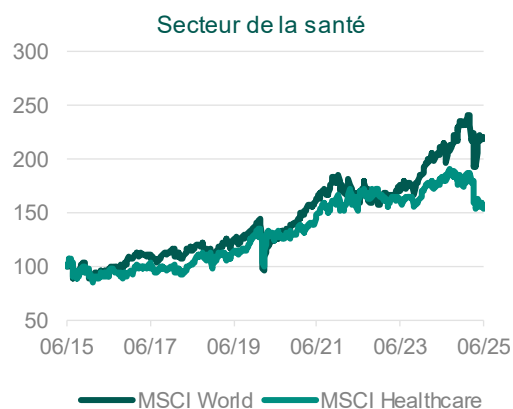
Au niveau sectoriel, la santé reste sous pression politique. Le secteur pharmaceutique est devenu une cible explicite de la nouvelle administration : en mai, le président Trump a signé un décret visant à faire baisser les prix des médicaments. Par ailleurs, un risque de nouveaux droits de douane, liés aux efforts

de relocalisation de la production pharmaceutique, ne peut être exclu. À l'inverse, les technologies médicales, relativement épargnées par les pressions réglementaires, continuent de bénéficier d'innovations soutenues, notamment dans les procédures mini-invasives et les séjours hospitaliers réduits, autant de leviers cohérents avec les objectifs de maîtrise des coûts de santé. La récente faiblesse des cours dans ce segment constitue selon nous une opportunité dans une industrie structurellement porteuse, soutenue par des tendances démographiques favorables.

Dans ce contexte mouvant et incertain, nous maintenons une approche résolument sélective, avec un accent mis sur la qualité et la croissance défensive. Les fondamentaux des entreprises demeurent globalement sains, mais le manque de visibilité sur la politique commerciale au-delà de l'échéance du 9 juillet, et, par extension, sur les perspectives économiques mondiales, justifie un positionnement prudent. Nous continuons ainsi de privilégier les sociétés à modèles résilients, dotées d'un fort avantage compétitif et de marges solides, mieux armées pour préserver leur rentabilité et consolider leur position dans un environnement plus contraignant. Sur le plan régional, nous maintenons une exposition équilibrée entre les grandes zones géographiques.



Source: Consensus estimates (Bloomberg)



Source: MSCI

Obligations – Une visibilité favorable sur les maturités courtes, prudence requise sur les échéances à plus long terme

La seconde moitié de l'année s'ouvre sur un environnement obligataire plus lisible, mais toujours contrasté. Le ralentissement de la croissance mondiale, conjugué à l'apaisement progressif des tensions inflationnistes, offre un soutien structurel aux actifs obligataires. Les banques centrales, plus enclines à assouplir leur politique monétaire, contribuent à renforcer l'attrait des maturités courtes et intermédiaires. Toutefois, la normalisation budgétaire reste hors de portée, et les incertitudes politiques, notamment aux États-Unis, rendent les perspectives sur les échéances longues plus délicates. Une approche sélective reste donc de mise, tant sur les maturités que sur les zones géographiques.

Les perspectives sont particulièrement favorables pour les obligations à court et moyen terme. Celles-ci bénéficient de l'inflexion des politiques monétaires et d'un environnement macroéconomique moins tendu. À mesure que la Réserve fédérale amorce un virage plus accommodant, les obligations de courte maturité devraient rester bien orientées, portées par des anticipations de baisse de taux. En zone euro et en Suisse, le ton plus prudent adopté par la BCE et la BNS au second semestre pourrait modérer le potentiel de performance, mais ne remet pas en cause le soutien structurel au segment.

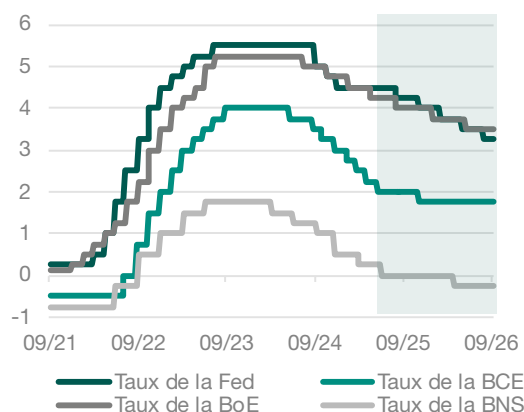
À l'inverse, les perspectives sont plus nuancées sur les maturités longues. Des deux côtés de l'Atlantique, la relance budgétaire alimente une hausse anticipée des émissions obligataires, pesant sur les taux longs. Aux États-Unis en particulier, les inquiétudes autour de la trajectoire des finances publiques se traduisent par une hausse des primes de terme. Le débat sur l'indépendance future de la Réserve fédérale, alors que le prochain président devrait entrer en fonction au printemps 2026, accentue cette prudence : les investisseurs exigent davantage de compensation pour détenir des obligations longues dans un contexte institutionnel incertain.

Sur le front du crédit, les conditions restent favorables malgré des niveaux de spread déjà serrés.

La prudence affichée par l'administration américaine à l'égard des réactions de marché limite le risque de chocs prolongés. Cette « sensibilité politique » contribue à maintenir un environnement technique solide pour les obligations d'entreprise, en particulier sur les segments investment grade. Les entreprises de qualité, à même de préserver leurs marges et d'assurer un refinancement maîtrisé, devraient continuer à capter l'intérêt des investisseurs.

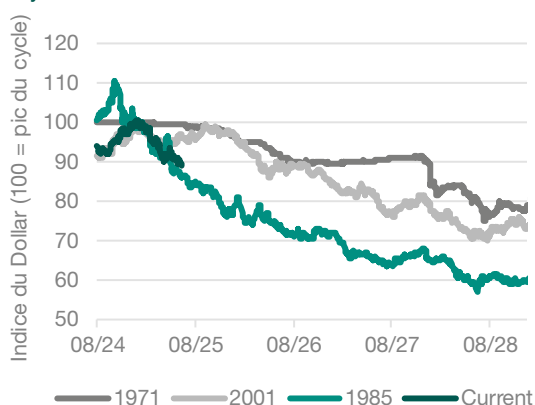
Enfin, les marchés émergents en devises locales bénéficient d'un alignement favorable de facteurs techniques et fondamentaux. Le net affaiblissement du dollar américain, nourri par un recul de la confiance des investisseurs envers la politique économique des États-Unis, des signaux explicites en faveur d'une devise plus faible, et une valorisation déjà tendue, crée un environnement propice au soutien monétaire local. Ce contexte offre aux banques centrales émergentes une plus grande latitude pour stimuler l'activité via des baisses de taux. Associé à l'amélioration des équilibres extérieurs et à la crédibilité renforcée des cadres monétaires, il conforte le potentiel de performance de la dette locale. À ce titre, nous estimons que les gains enregistrés depuis le début de l'année sont en grande partie soutenables.

Evolution des taux directeurs



Source: Bloomberg

Cycles Baissiers du Dollar



Source: Bloomberg

Notre positionnement

Le second semestre s'ouvre sur un environnement toujours chargé d'incertitudes : opacité des politiques commerciales américaines, tensions géopolitiques persistantes, et déficits publics grandissants. Si l'ampleur définitive des droits de douane et leur calendrier restent à préciser, l'histoire rappelle que ces sources d'inquiétude ne provoquent pas systématiquement un effondrement de la demande privée. De même, les conflits militaires n'entraînent un choc macroéconomique majeur qu'en cas de flambée durable des prix de l'énergie – scénario écarté pour l'heure.

Notre scénario central n'anticipe pas de rupture brutale mais plutôt un ralentissement modéré, différencié selon les zones. Aux États-Unis, les effets des droits de douane se font déjà sentir. La croissance ralentit, pénalisée par la consommation, l'investissement et l'emploi. Le soutien du « *One Big Beautiful Bill Act* » pourrait amortir ces chocs à partir de 2026. En Europe, les effets négatifs des droits de douane sont à ce stade contenus. Le soutien budgétaire allemand et l'assouplissement des règles fiscales devraient favoriser un redémarrage progressif. En Chine, la croissance reste pilotée avec pragmatisme par les autorités, malgré la fragilité de la demande intérieure.

Les actifs risqués ont effacé la correction d'avril, et le sentiment de marché est redevenu complaisant. Mais à l'approche du 9 juillet, date de fin du moratoire douanier, un regain de tension est probable, en particulier si l'Administration Trump considère que l'Europe ne progresse pas assez vite dans les négociations.

Dans ce contexte instable, la visibilité reste réduite mais ne justifie pas une position excessivement défensive. Notre stratégie sur les marchés des actions s'articule autour de trois piliers :

- Résilience, en privilégiant les entreprises de qualité, à bilans solides, avec des flux de trésorerie récurrents et des avantages concurrentiels pérennes.
- Prudence, avec une exposition actions légèrement sous-pondérée et bien répartie géographiquement. L'Europe bénéficie de valorisations attractives et d'un soutien fiscal croissant ; la Chine reste gérée de manière pragmatique ; les États-Unis conservent leur dynamisme entrepreneurial malgré les risques politiques.
- Sélectivité, en ciblant les entreprises positionnées sur des thématiques structurelles : réindustrialisation, transition énergétique, digitalisation, ou sécurisation des chaînes de valeur dans un monde fragmenté.

Le marché obligataire reflète une reprise des anticipations de déficit, notamment aux États-Unis, ce qui maintient une pression sur les taux longs. Dans ce cadre, nous privilégions :

- Les obligations de maturité courte à intermédiaire (2–5 ans), attractives grâce à l'inflexion monétaire attendue de la Fed d'ici fin 2025.
- Le crédit Investment Grade, qui offre un bon compromis rendement/risque, tandis que le High Yield reste à manier avec précaution dans un contexte de ralentissement.
- Les marchés émergents en devises locales, portés par un repli structurel du dollar (affaibli par la perte de confiance dans la politique américaine), des équilibres extérieurs en amélioration et des marges de manœuvre monétaires plus larges.

En Suisse, les récentes baisse de taux de la BNS replonge les épargnants dans une situation complexe.

La sérénité actuelle des marchés, qui semblent avoir digéré les tensions commerciales, le conflit Iran-Israël ou encore l'abandon des droits de douane réciproques, nous paraît excessive. Le monde reste confronté à des déséquilibres profonds entre un déficit américain record et les incertitudes sur la gouvernance économique. Dans ce contexte l'or reste une couverture stratégique contre l'érosion du pouvoir d'achat des devises et les chocs géopolitiques. Le soutien structurel demeure fort : 95% des banques centrales interrogées par le World Gold Council prévoient d'augmenter leurs réserves dans les douze prochains mois.

En synthèse, nous conservons une approche fondée sur la discipline, la qualité et la diversification. Un portefeuille équilibré entre actifs résilients, duration obligataire maîtrisée, exposition sélective aux émergents et une allocation stratégique en or reste, à nos yeux, la meilleure réponse à un cycle incertain mais non sans opportunités.

Disclaimer

Nous ne garantissons pas la validité des informations incluses dans ce document, bien qu'elles soient basées sur des sources publiques connues pour être fiables. Nous sommes indépendants et ne sommes en affaire avec aucune des sociétés mentionnées dans ce rapport. Les avis, les estimations et les projections figurant dans ce rapport reflètent notre jugement à la date de l'écriture et peuvent être sujets à des changements imprévisibles et sans avertissement préalable. Nous n'avons aucune obligation de mettre à jour, modifier ou amender ce rapport ni d'aviser les lecteurs si quelque sujet, avis, opinion ou projection devaient changer par la suite ou devenir inexacts. Ce rapport est fourni uniquement à titre informatif et ne constitue en aucun cas une proposition d'acheter ou vendre les actions d'entreprises ou d'autres valeurs s'y rapportant ou de prendre une décision d'investissement. Ce rapport ne doit en aucun cas être disponible pour les résidents des États-Unis ou du Royaume-Uni ou pour toute autre personne à qui la loi pourrait interdire la distribution de ce rapport.

© de Pury Pictet Turrettini & Cie SA 2025