

DE PURY PICTET TURRETTINI

Perspectives

4^e trimestre 2025

Octobre 2025

Rétrospective – 3^{ème} trimestre 2025

Le troisième trimestre 2025 s’est distingué par une étonnante résilience des marchés, portés à la fois par des résultats d’entreprises solides et par un environnement monétaire redevenu plus accommodant. Les baisses de taux initiées par la Réserve fédérale ont contribué à soutenir la confiance, malgré un contexte économique contrasté marqué par le ralentissement du marché du travail américain et la fragilité persistante de la Chine. Sur le plan géopolitique, les tensions demeurent vives – guerre d’usure en Ukraine, incertitudes au Proche-Orient – et continuent d’entretenir une prime de risque. Malgré ces défis, la plupart des grandes classes d’actifs ont progressé, profitant d’une croissance mondiale modérée et de l’affaiblissement du dollar, qui a permis aux actions européennes et aux marchés émergents de se distinguer cette année.

L’été a confirmé la résilience de l’économie mondiale, même si des signes de fragilité continuent à se manifester. Les indices PMI sont restés dans une zone de croissance, tandis que les ventes au détail ont montré un net rebond après le creux de mai. Aux États-Unis toutefois, le marché du travail s’est détérioré : les créations d’emplois ont ralenti, et l’immobilier résidentiel s’est encore affaibli. C’est dans ce contexte que la Réserve fédérale a repris en septembre son cycle de baisse de taux, après plusieurs mois de pause, cherchant à préserver la dynamique de croissance face à un environnement plus incertain. Sur le plan géopolitique, les tensions demeurent fortes. Le conflit en Ukraine est dans l’impasse, tandis qu’au Proche-Orient, quelques signaux diplomatiques entretiennent l’espoir, mais sans changement tangible à ce stade.

Du côté des entreprises, les solides résultats du deuxième trimestre ont renforcé l’élan haussier du marché, venant compléter le soutien macroéconomique. Aux États-Unis, les principaux indices ont non seulement effacé leurs pertes du

début d’année, mais inscrit de nouveaux sommets historiques chaque mois de l’été, portés par les fameux *Magnificent Seven*. L’intelligence artificielle reste le moteur central des investissements en infrastructures informatiques, Oracle se distinguant avec un carnet de commande atteignant environ 450 milliards de dollars. Comme à plusieurs reprises ces dernières années, une poignée de valeurs concentre une part disproportionnée de la performance des indices, un phénomène qui appelle à la vigilance. Les sept plus grandes capitalisations américaines appartiennent désormais toutes au secteur technologique et illustrent le principe du « *winner takes it all* », ces sociétés capables d’imposer un produit dominant et d’occuper une position de quasi-monopole à l’échelle mondiale. L’essor de l’IA s’est d’ailleurs élargi au-delà des seuls géants du numérique, profitant désormais à une chaîne de valeur plus vaste, des semi-conducteurs aux équipements électriques et aux infrastructures.

Évolution des principaux marchés au 30 septembre 2025

Actions	Cours	Var. ann. au 30/09*	Var. trim. au 30/09**	Autres classes d'actifs	Cours	Var. ann. au 30/09*	Var. trim. au 30/09**
Monde				Taux souverains			
MSCI World All Countries	540.1	18.4%	7.6%	Suisse 10 ans	0.2210	-0.11bps	-0.22bps
Europe				Allemagne 10 ans	2.7110	0.34bps	0.10bps
SMI (Suisse)	12 109.4	4.4%	1.6%	France 10 ans	3.5330	0.34bps	0.25bps
Euro Stoxx 600	558.2	10.0%	3.1%	Etats-Unis 10 ans	4.1503	-0.42bps	-0.08bps
CAC 40 (France)	7 895.9	7.0%	3.0%	Obligations			
DAX (Allemagne)	23 880.7	19.9%	-0.1%	BB Global Treasuries	203.0	1.3%	0.0%
Etats-Unis				BB Global Corporates	248.6	4.5%	1.6%
S&P 500	6 688.5	13.7%	7.8%	BB Global High Yield	492.3	5.9%	2.1%
Dow Jones	46 397.9	9.1%	5.2%	BB Emerging Debt	361.9	6.5%	2.6%
Nasdaq	24 680.0	17.5%	8.8%	BB Emerging Local Debt	191.8	-0.1%	1.6%
Japon et Marchés Émergents				Monnaies			
Nikkei 225 (Japon)	44 932.6	12.6%	11.0%	EUR vs. USD	1.1757	13.6%	-0.1%
CSI 300 (China)	4 640.7	17.9%	17.9%	EUR vs. CHF	0.9342	-0.6%	0.0%
Hang Seng China Entr. Index	9 555.3	31.1%	10.1%	USD vs. CHF	0.7947	12.5%	0.1%
MSCI AC Asia Ex-Japan	766.0	25.1%	9.7%	Matières premières			
MSCI Latam	673.3	43.1%	10.2%	Pétrole (WTI)	62.4	-8.9%	0.5%
				Gold	3 846.1	46.6%	16.6%

*Var. année: du 31/12/2024 au 30/09/2025

**Var. trimestrielle: du 30/06/2025 au 30/09/2025

Source: Bloomberg, PPT Calculation

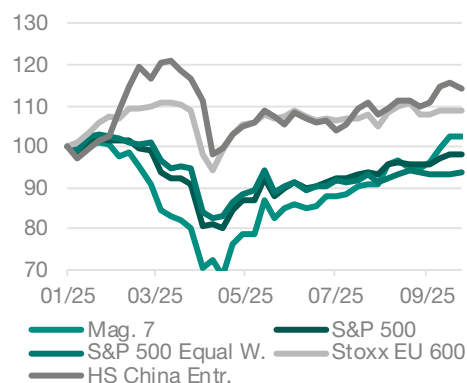
La forte dépréciation du dollar depuis le début de l'année a favorisé une nette surperformance des actions européennes par rapport aux américaines, en monnaie comparable. Les disparités sectorielles y sont marquées : le rebond des indices manufacturiers a profité avant tout aux valeurs cycliques, notamment les banques et les assurances, tandis que les valeurs de qualité-croissance souffrent, en particulier dans la consommation et la santé. En Suisse, cette tendance est accentuée par la vigueur du franc et par les droits de douane de 39 % imposés par l'administration Trump, qui pèsent sur la compétitivité des exportateurs. Les marchés émergents ont, pour leur part, enregistré un trimestre très favorable, soutenus par des valorisations attractives, de solides perspectives bénéficiaires et la faiblesse du dollar. Les actions chinoises domestiques ont amorcé un rattrapage, avec une progression de 17 % en dollars sur le trimestre, portée notamment par les valeurs technologiques et les plateformes internet, au premier rang desquelles les fournisseurs d'IA et de cloud.

Les marchés obligataires ont connu une évolution contrastée. En Europe, les rendements se sont tendus, en particulier en France face aux incertitudes politiques et aux inquiétudes sur le déficit, mais aussi en Allemagne. À l'inverse, les taux longs ont reculé aux États-Unis, dans la perspective d'une reprise du cycle de baisse des taux de la Fed et grâce à l'apaisement des craintes quant à son indépendance. L'appétit pour le risque a également soutenu les marchés du crédit au cours de l'été. Comme pour les actions, la dette émergente bénéficie de la faiblesse du dollar et de conditions favorables.

Les devises et matières premières ont également évolué de manière disparate. L'or s'est distingué par une envolée spectaculaire depuis la mi-août, en hausse de 17% à 3'825 dollars l'once. Cette progression a été alimentée par les flux spéculatifs, les achats massifs d'ETF et la demande accrue des banques centrales. La perspective d'un objectif de 4'000 dollars se rapproche. Contrairement à la plupart des matières premières, la production d'or reste quasi inélastique aux prix, renforçant son rôle d'actif refuge à l'offre limitée. À l'inverse, la faiblesse persistante de la Chine et une conjoncture mondiale atone pèsent sur la demande globale de matières premières. L'augmentation de la production de l'OPEP+ a créé un excès d'offre, exerçant une pression sur le pétrole. Les métaux industriels résistent mieux : les tensions sur l'offre de cuivre et d'aluminium devraient soutenir les prix, sauf en cas de ralentissement marqué de la croissance mondiale.

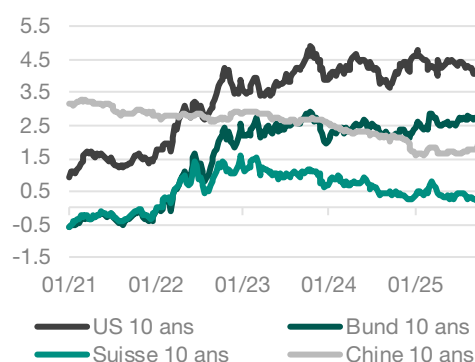
Côté devises, le dollar reste sous pression malgré un différentiel de taux toujours favorable. Il pâtit des doutes sur la dynamique de croissance américaine, d'une situation budgétaire dégradée et des pressions politiques croissantes sur la Fed, susceptibles à terme de fragiliser son indépendance. Dans ce contexte, nous anticipons une modération progressive du billet vert, sans effondrement. Le franc suisse conserve quant à lui son statut de valeur refuge, soutenu par une inflation très faible, largement inférieure à celle des autres grandes économies. L'impact des droits de douane américains sur les exportations n'a eu pour l'heure qu'un effet transitoire sur la devise helvétique.

Evolution des principaux indices actions avec les "Mag7" en CHF

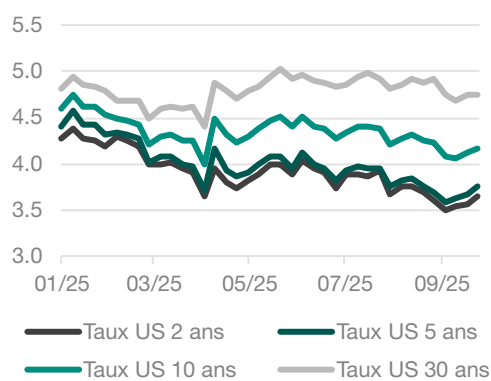


Source: Bloomberg

Evolution des taux souverains

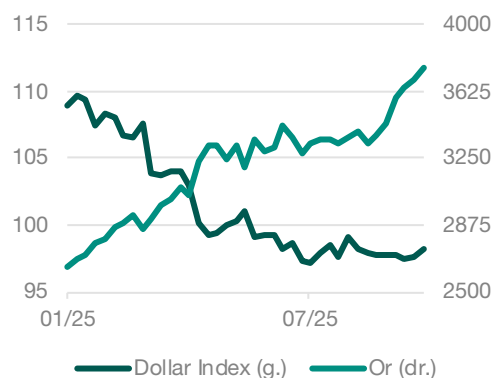


Courbe des taux US



Source: Bloomberg

Evolution du dollar et de l'or



Source: Bloomberg

Perspectives – 4^{ème} trimestre 2025

Économie mondiale – Entre résilience et fragilité

L'économie mondiale fait preuve d'une résistance certaine, malgré des dynamiques contrastées selon les régions. L'Europe bénéficie d'indicateurs plus solides qu'attendu, les États-Unis affichent une croissance vigoureuse mais fragilisée par un marché du travail en panne, tandis que la Chine voit son élan se modérer. À l'échelle mondiale, les effets des droits de douane américains commencent à se faire sentir, sans pour autant provoquer de rupture dans les échanges. Ce paysage hétérogène illustre une croissance globale qui demeure positive, mais fragile et dépendante des choix de politiques économique et monétaire à venir.

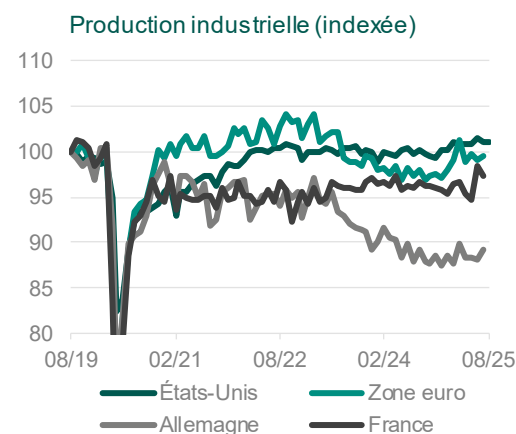
Poursuite de la reprise européenne

Les données économiques européennes se sont révélées meilleures que prévu ces derniers mois, ce qui a conduit les économistes à relever leurs prévisions de croissance pour l'année. L'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier est sorti de la zone récessive du milieu de l'an dernier pour retrouver une croissance modeste, un signal encourageant pour les valeurs cycliques. Nous anticipons la poursuite de cette tendance. Avec l'atténuation des pressions salariales, l'inflation dans la zone euro devrait rester proche de l'objectif de la BCE.

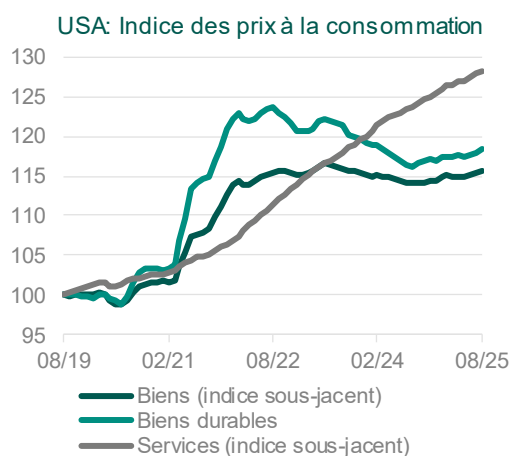
Aux États-Unis, le tableau est plus contrasté. La croissance du PIB a été solide au troisième trimestre, après un premier semestre plus atone. Les indicateurs avancés (PMI) confirment cette dynamique, mais le marché du travail demeure étonnamment faible pour une phase d'expansion : les créations d'emplois sont quasi nulles. Le risque d'un ralentissement pourrait s'accroître si les

importateurs commencent à répercuter progressivement les hausses de prix liées aux droits de douane. Un scénario de récession modérée doit être surveillé, même s'il ne constitue pas notre hypothèse centrale. L'inflation a progressé un peu moins fortement que prévu, mais les estimations pour 2026 ont été revues à la hausse. La récente baisse des taux de la Réserve fédérale, motivée davantage par la faiblesse du marché du travail que par la dynamique des prix, ainsi qu'un assouplissement budgétaire attendu à partir de 2026, devraient néanmoins soutenir l'économie américaine.

Après un premier semestre favorable, la Chine a perdu de l'élan. Si les statistiques commerciales montrent déjà l'effet des tarifs américains, il n'existe pas de signe de détérioration générale des échanges mondiaux. À moyen terme, nous n'anticipons pas d'impact majeur des tarifs sur la trajectoire économique mondiale, et donc pas de révision significative de notre scénario global.



Quelle: Fed, Eurostat, Statistiques nationales, INSEE



Source: Bureau of Labor Statistics

Politique monétaire – reprise du cycle de baisse de la Fed

En Europe, les anticipations de marché indiquent que le cycle d’assouplissement monétaire touche à sa fin : aucun nouvel abaisssement de taux n’est attendu à ce stade. Aux États-Unis, en revanche, la Réserve fédérale a repris en septembre son mouvement de baisse, après neuf mois de pause. La décision illustre l’équilibre précaire auquel est confrontée l’institution : une inflation encore incertaine, accentuée par les droits de douane récemment relevés, et un marché du travail qui s’est nettement affaibli durant l’été.

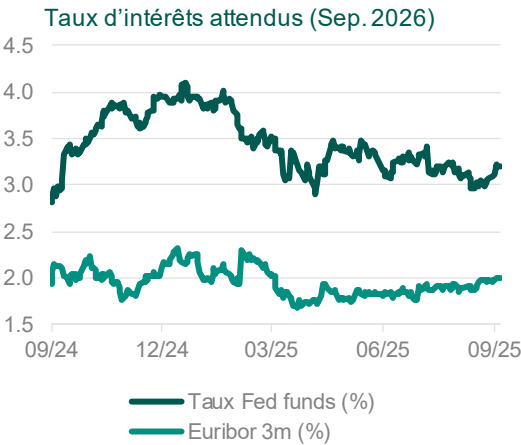
Jerome Powell a choisi un ajustement préventif, qu’il a qualifié de « *risk management cut* ». Loin de marquer le début d’un cycle de baisses agressif, ce geste vise surtout à prévenir un ralentissement trop marqué de l’activité. Le débat interne au sein du FOMC reflète cependant des dissensions croissantes. Le nouvel entrant Stephan Miran, un économiste proche de Donald Trump, s’est distingué en appelant à cinq baisses d’ici décembre, quand la médiane des projections n’en prévoit que deux à trois. À ces divergences s’ajoutent de fortes pressions extérieures. Donald Trump réclame des réductions rapides et massives des taux d’intérêt, tandis que les marchés anticipent un cycle de cinq baisses supplémentaires étalées sur 2025 et 2026. Powell, en revanche, s’efforce de tempérer ces attentes, soulignant que la trajectoire dépendra avant tout de l’évolution du marché du travail et de l’inflation.

L’histoire montre que les reprises de baisse de taux après une pause ne produisent pas d’effet uniforme : elles peuvent tantôt bénéficier davantage aux obligations (1990, 2008, 2020), tantôt aux actions (1986, 1995), et presque toujours à l’or. L’impact dépend toutefois largement de l’environnement conjoncturel : si l’économie bascule en récession, les baisses de taux ne permettent généralement pas d’éviter une correction des marchés actions. Aujourd’hui, nous estimons que le marché surestime l’ampleur de l’assouplissement à venir. Notre scénario central reste celui de deux baisses supplémentaires en 2025 et d’une seule en 2026.

Dynamiques régionales

L’économie **européenne** a mieux résisté qu’anticipé cette année, portée par une stabilisation progressive de l’industrie. La consommation, en revanche, reste en retrait : malgré une hausse récente des dépenses réelles, les ménages demeurent prudents, encore marqués par la pandémie et la flambée énergétique. Les revenus disponibles dépassent pourtant la consommation, laissant entrevoir un potentiel de rattrapage si la perception du risque devait s’améliorer. La politique budgétaire joue également un rôle de soutien, en particulier en Allemagne, où les dépenses publiques s’intensifient. Mais les incertitudes liées à la politique commerciale américaine persistent : si l’atténuation de la menace d’escalade tarifaire est positive, le niveau élevé des droits de douane constitue toujours un fardeau supplémentaire pour les entreprises européennes.

En **Suisse**, la dynamique économique demeure solide par rapport à ses voisins européens, soutenue notamment par des facteurs démographiques et une demande intérieure résiliente. Le chômage augmente toutefois depuis le printemps 2023, touchant l’ensemble

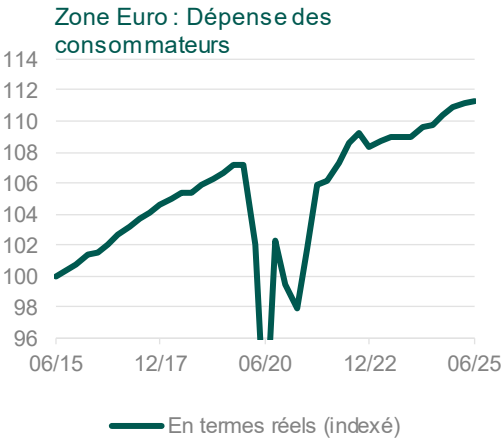


Source: CBOT, ICE

Reprise du cycle baissier de la Fed et perf. des actions US

Fondement	date	S&P 500		
		-3m	+3m	+6m
Activité poussive/ recul inflationniste	07/03/1986	11.4%	10.9%	10.4%
Ralent. Macro puis guerre du Golfe	13/07/1990	7.3%	-12.7%	-9.9%
Activité médiocre/ plafonnement infl.	19/12/1995	7.5%	6.7%	12.1%
Craintes déflation- nistes	06/11/2002	-18.5%	17.1%	11.5%
Crise financière	08/10/2008	-9.3%	-27.0%	-41.4%
Covid	03/03/2020	7.1%	-13.0%	0.3%
Aujourd'hui		10.7%		
moyenne		0.9%	-3.0%	-2.9%
médiane		7.2%	-3.0%	5.3%

Source: Les Cahiers verts



Source: Eurostat

des secteurs. Les droits de douane américains, relevés à 39% sur les produits helvétiques, constituent un défi pour l'industrie. Leur portée reste cependant limitée à l'échelle macroéconomique, les exportations concernées représentant moins de 2% du PIB en 2024 (hors produits pharmaceutiques et or). À plus long terme, chaque entreprise devra s'adapter, ce qui diluera progressivement l'impact global. En parallèle, l'inflation reste basse en valeur absolue et demeure très inférieure à celle observée dans les grandes économies industrialisées, renforçant la stabilité relative du pays.

La croissance **américaine** a retrouvé de la vigueur au deuxième trimestre, avec un PIB annualisé à 3,8%, grâce à une consommation plus dynamique qu'attendu. Sur l'ensemble du premier semestre, la progression reste modeste (1,6%), mais conforme aux standards historiques. Ce constat cache une économie résiliente, mais inégale. Le marché du travail, en particulier, déroute : les créations d'emplois sont quasi nulles, voire négatives dans les secteurs les plus sensibles au cycle, et le chômage ne remonte que légèrement, en partie parce que de nombreux actifs sortent du marché sans s'inscrire au chômage. À cette faiblesse s'ajoute la prudence des entreprises, qui limitent les embauches ou ne remplacent plus les départs.

Cette apparente incohérence entre croissance et emploi trouve en partie son explication dans le boom de l'intelligence artificielle. Les investissements en équipements informatiques ont représenté 70% de l'investissement total au premier semestre et près de la moitié de la croissance du PIB réel. Sans cette impulsion technologique, l'économie américaine aurait frôlé la stagnation. Mais cet élan s'accompagne de pressions ciblées sur l'emploi, notamment dans les logiciels et les services clients, alors que les métiers peu exposés à l'IA (comme les soins de santé) demeurent stables. L'économie profite ainsi d'un gain de productivité, mais au prix de tensions sociales et d'une dépendance accrue à un secteur unique. La durabilité de ce phénomène reste incertaine : tôt ou tard se posera la question de la rentabilité de ces investissements massifs dans l'IA.

Les droits de douane viennent accentuer cette fragilité. En juillet, les recettes douanières ont atteint 28 milliards USD, ce qui représente, à rythme annuel, plus de 1% du PIB. Si le taux effectif devait s'établir à 15% en moyenne, la charge pèserait à hauteur de 1,7% du PIB, 2,7% des revenus des ménages et 10% des bénéfices des entreprises. L'impact sera tolérable s'il s'étale dans le temps et se répartit entre consommateurs et producteurs – scénario que nous jugeons le plus probable. À moyen terme, la politique tarifaire devrait accélérer les relocalisations et réorientations de production, mais sans modifier fondamentalement les perspectives mondiales.

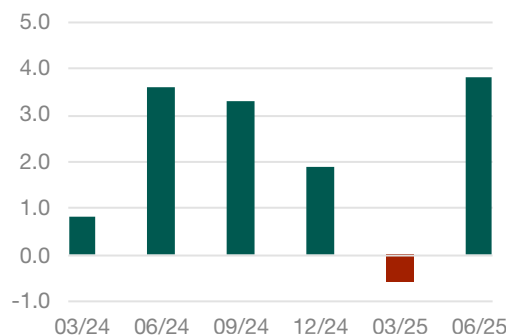
Après un premier semestre robuste, l'économie **chinoise** a récemment montré des signes d'essoufflement. Les exportations résistent mieux qu'attendu aux nouveaux droits de douane américains, mais les données de consommation et de production confirment un ralentissement de l'activité intérieure. Pékin s'efforce de contrer cette dynamique par des mesures de soutien ciblées, en particulier à travers des projets d'infrastructure et un assouplissement du crédit, afin de maintenir la croissance proche de l'objectif officiel.

Suisse : Taux de chômage



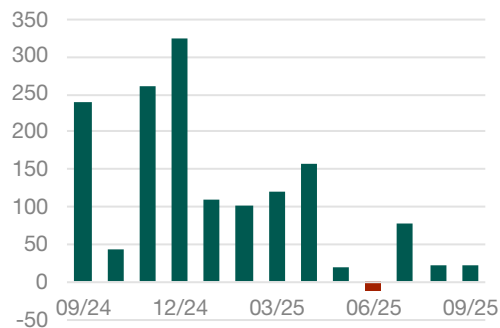
Source: SECO

Croissance du PIB aux US par trim. (annualisé)



Source: Bloomberg

Créations d'emploi aux US (m/m) en '000



Source: Bloomberg

Commerce mondial (volumes)



Source: CPB

Actions – Résilience bénéficiaire et sélectivité accrue

Les risques géopolitiques demeurent élevés, mais l'incertitude entourant le commerce mondial commence à se dissiper à mesure que la politique tarifaire américaine se précise. Si les droits de douane compliquent encore la prise de décision des entreprises, ils devraient à terme renforcer la position de celles disposant de modèles économiques solides, d'avantages compétitifs durables et d'un « *pricing power* » éprouvé. En parallèle, le risque que ces pressions finissent par peser sur la consommation ne peut être écarté. Dans ce contexte, une approche sélective, privilégiant la qualité et la diversification, reste essentielle.

Résultats solides malgré un environnement contraint

Les résultats publiés au deuxième trimestre ont globalement dépassé les attentes, soulignant la capacité des entreprises à défendre leurs marges. Le report de l'entrée en vigueur de certains tarifs leur a offert un répit pour ajuster leurs chaînes d'approvisionnement et leurs politiques tarifaires, mais l'effet différé des droits de douane continuera de peser sur la visibilité des prochains trimestres.

Technologie – Moteur de croissance structurel

La technologie demeure le principal moteur des révisions bénéficiaires positives. L'essor de l'intelligence artificielle, des infrastructures de données et des logiciels continue de tirer la croissance, en particulier aux États-Unis mais aussi en Europe. Les grands groupes américains restent en tête grâce à leur puissance de financement et à leur position dominante, mais des opportunités émergent également dans les segments spécialisés du *cloud*, de la cybersécurité et de l'automatisation industrielle.

Santé – Un pessimisme excessif

Le secteur de la santé, et en particulier la pharmacie et la technologie médicale, fait face à un climat de défiance alimenté par les débats politiques sur les prix des médicaments et les incertitudes liées aux réformes. Nous considérons toutefois que ce pessimisme est excessif. Historiquement, les entreprises de qualité dans ce domaine ont montré

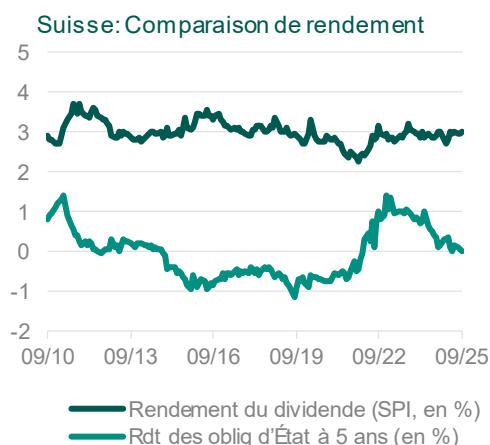
une résilience supérieure en phase de ralentissement économique, grâce à l'innovation continue et au caractère non cyclique de la demande. L'Europe, plus directement affectée par les craintes autour des prix et des réglementations, pourrait bénéficier de manière disproportionnée d'un allègement de ces pressions.

Europe et marchés émergents – Des opportunités sélectives

La dépréciation marquée du dollar a favorisé la surperformance des actions européennes, portées par le rebond manufacturier qui a soutenu les financières et l'industrie. Les valeurs de qualité-croissance présentent un potentiel de rattrapage, tandis que les marchés émergents profitent d'une valorisation attractive, d'un dollar plus faible et du dynamisme lié à l'intelligence artificielle, malgré la fragilité de la demande intérieure chinoise.

Actions suisses – Un différentiel de rendement attractif

En Suisse, le rendement des emprunts d'État à cinq ans est revenu proche de zéro, tandis que le SPI offre depuis plusieurs années un dividende stable autour de 3 %. Cet écart accroît l'attrait relatif des actions helvétiques, mais la vigueur du franc et l'impact des droits de douane américains continuent de peser sur les exportateurs, rendant la sélection des titres cruciale.



Source: SIX Swiss Exchange

Obligations – Un soutien accru de la Fed aux marchés obligataires

Le pivot de la Réserve fédérale vers une politique d'assouplissement monétaire marque un tournant pour les marchés obligataires. L'orientation désormais claire vers plusieurs baisses de taux renforce l'attrait des maturités courtes et intermédiaires aux États-Unis et devrait, plus largement, soutenir la classe d'actifs à l'échelle mondiale. En Europe, la dynamique est plus contrastée, tandis que les économies émergentes bénéficient d'un environnement monétaire et de change porteur.

États-Unis – Privilégier les maturités courtes et intermédiaires

Le signal donné par la Fed en septembre, après plusieurs mois de pause, a confirmé la volonté de prévenir un ralentissement trop marqué de l'activité. Le marché anticipe désormais un cycle de baisses plus étendu, sous l'impulsion d'une nouvelle présidence perçue comme plus accommodante que celle de Jerome Powell. Dans ce contexte, les *Treasuries* de maturité courte à intermédiaire conservent un positionnement privilégié : ils permettent de capter le portage offert par des rendements encore élevés, tout en limitant le risque lié à une éventuelle remontée des anticipations inflationnistes. Les obligations longues restent vulnérables à la hausse des besoins de financement publics et à l'évolution de la demande structurelle, notamment du fait des ajustements de durée attendus des fonds de pension néerlandais.

Europe – Des marges de manœuvre limitées

En zone euro, l'inflation poursuit sa décrue et la BCE dispose théoriquement d'un espace pour assouplir davantage sa politique monétaire. Néanmoins, les politiques budgétaires expansionnistes, en particulier en Allemagne avec le renforcement des dépenses de défense, limitent la probabilité d'un cycle de baisses prolongé. La combinaison d'un ralentissement économique modéré et de besoins de financement accrus maintient une pression haussière sur les rendements longs. Les obligations souveraines de maturités courte et intermédiaire apparaissent dès

lors comme les segments les plus résilients.

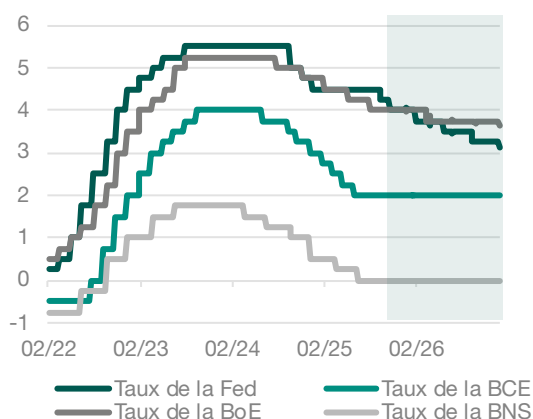
Marchés émergents – Portés par la faiblesse du dollar

La tendance à l'affaiblissement du dollar constitue un facteur clé pour les marchés émergents. Alimentée par la réduction des différentiels de taux et par la volonté implicite de Washington de tolérer une monnaie plus faible, elle soutient les devises émergentes et renforce l'attrait des obligations locales, en particulier dans les pays offrant des rendements réels élevés. La Chine, où l'inflation reste proche de zéro, continue d'exporter une pression désinflationniste à l'échelle mondiale, ce qui contribue également à renforcer l'attrait relatif des actifs obligataires émergents.

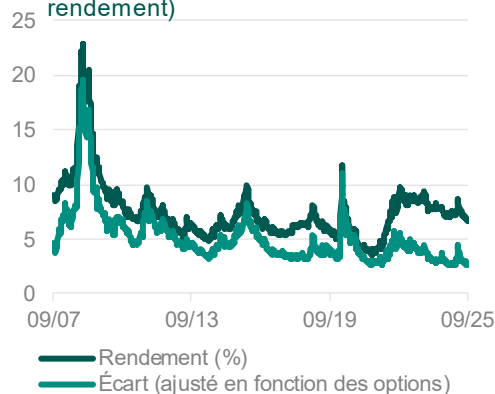
Crédit – Un resserrement des *spreads* qui appelle à la prudence

Depuis l'annonce des hausses tarifaires aux États-Unis au printemps, les primes de risque de crédit se sont paradoxalement significativement contractées, reflétant un scénario économique jugé favorable et la conviction d'une faible probabilité de récession. Les niveaux actuels témoignent d'une confiance accrue dans la capacité des banques centrales à accompagner l'économie, mais réduisent aussi le potentiel de resserrement supplémentaire. Si le contexte reste porteur, les valorisations apparaissent exigeantes. Nous maintenons ainsi une position neutre sur le crédit, privilégiant une sélection rigoureuse des émetteurs et des maturités courtes.

Evolution des taux directeurs



USA: obligations d'entreprises (haut rendement)



Notre positionnement

À l'heure où les marchés évoluent dans un environnement à la fois porteur et incertain, la clé réside dans une allocation équilibrée et disciplinée. La croissance mondiale reste résiliente malgré les tensions commerciales, l'inflation converge vers des niveaux maîtrisés et les banques centrales soutiennent l'activité par des politiques monétaires plus accommodantes. Dans ce contexte, les investisseurs disposent encore d'opportunités attractives, mais il convient de faire preuve de sélectivité et de vigilance face à des marchés déjà bien valorisés.

Les craintes d'un impact généralisé de la politique tarifaire américaine sur l'économie mondiale ne se sont pas matérialisées jusqu'ici. Notre scénario central pour l'économie américaine n'est pas négatif à ce stade bien que l'incertitude demeure particulièrement élevée, les droits de douane, assimilables à une « taxe » pour les entreprises et les ménages américains, pesant sur la visibilité. L'environnement actuel, marqué par une croissance modérée et une inflation contenue (en dehors des États-Unis) reste ainsi globalement favorable aux marchés actions. Les bénéfices des entreprises devraient encore progresser à un rythme proche de 10% cette année aux États-Unis, l'an prochain également en Europe. Les baisses de taux de la Fed apportent en outre un soutien à la confiance, tant que l'économie ne montre pas de signes de net affaiblissement.

Les marchés actions en Europe et aux États-Unis se situent toutefois dans la partie haute de leurs fourchettes historiques, ce qui limite le potentiel d'appréciation. Dans un tel contexte, il convient de rester investi, même si le moment est peu propice à des renforcements significatifs. Une correction marquée nécessiterait un catalyseur, comme une dégradation nette des indicateurs économiques ou un choc géopolitique.

À l'échelle régionale, les perspectives restent légèrement plus favorables aux marchés européens, notamment grâce à l'affaiblissement attendu du dollar. À moyen terme, les atouts structurels des États-Unis demeurent néanmoins importants, notamment grâce aux technologies et en particulier à l'intelligence artificielle, qui continue de tirer les avancées économiques mondiales. Le débat autour d'un risque de bulle s'intensifie, l'environnement actuel réunissant trois conditions propices : la baisse des taux réels, une innovation technologique majeure (l'IA) générant un fort investissement, et une dynamique de dérégulation aux États-Unis. Toutefois, les performances boursières récentes reflètent encore principalement la progression des bénéfices, l'inflation des multiples restant limitée. De

plus, alors que les indices américains ont terminé le trimestre sur un point haut historique, seuls 60% des titres se négocient au-dessus de leur moyenne mobile à 200 jours, ce qui illustre l'absence d'exubérance généralisée. Certains secteurs, tels que la consommation, la santé ou encore certains segments technologiques (notamment les éditeurs de logiciels), présentent même des valorisations attractives. Plus globalement, les valeurs de qualité-croissance, récemment délaissées, devraient bénéficier de leurs fondamentaux solides — perspectives de croissance attractives, bilans sains, valorisations raisonnables — dans un contexte de baisse des taux et de croissance modérée.

Nous maintenons une perspective positive sur les obligations, en particulier sur les maturités courtes à intermédiaires (2 à 5 ans), où l'assouplissement monétaire de la Fed et d'autres banques centrales continue de soutenir les rendements. Malgré des spreads comprimés, le crédit « *investment grade* » offre encore un rendement supplémentaire dans un environnement de moindre volatilité, tandis que la sélectivité reste de mise sur les segments plus risqués, toujours bien orientés jusqu'à présent, mais qui souffriraient en cas de dégradation marquée des perspectives de croissance.

Enfin, l'or conserve un attrait certain pour les investisseurs dans un contexte politique et géopolitique incertain, malgré la forte hausse récente de son cours. Contrairement à la plupart des matières premières, sa production minière reste remarquablement stable et peu sensible au prix, ce qui lui confère le statut d'actif à offre quasi fixe, en contraste avec l'expansion de la liquidité mondiale depuis 2009. De plus, des flux structurels, notamment les achats des banques centrales désireuses de se diversifier hors du dollar, soutiennent durablement la demande. Ceci dit, des prises de profits sélectives peuvent être envisagées dans les portefeuilles où la pondération de la position serait devenue trop importante suite à la récente envolée du cours.

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