

Market

Octobre 2025

Bienvenue
Chez Vous



BCVS

GESTION DE FORTUNE

bcvs.ch

Banque Cantonale du Valais
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

2 Editorial

3 Évaluation de la situation économique

4 Comment les marchés financiers ont-ils évolué ?

6 Positionnement et changements

7 Commentaire sur les décisions d'investissement

8 Tableaux de performance

Editorial

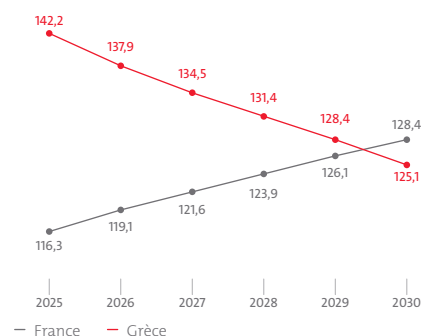
SION, LE 24 SEPTEMBRE 2025

La dégradation du marché de l'emploi américain au centre de l'attention des investisseurs

Alors que les bourses mondiales continuent de progresser depuis le début de l'année – bien qu'au mois d'août les hausses soient plus modérées – la dégradation du marché de l'emploi, notamment aux États-Unis, devient le centre d'intérêt principal des investisseurs. En effet, la faiblesse manifeste de création d'emplois cet été, accentuée encore par des révisions importantes pour les mois antérieurs, montre que le marché du travail outre-Atlantique est nettement moins dynamique que perçu précédemment. D'autant plus que le Bureau des statistiques américain a révélé un rapport indiquant que le ralentissement de la création d'emploi avait commencé déjà depuis un bon moment. En parallèle, et compliquant davantage la tâche de la Réserve fédérale, l'inflation américaine accélère de nouveau, avec des prix de base (qui excluent l'alimentation et l'énergie) qui augmentent de plus de 3% en comparaison annuelle. Déjà à des niveaux élevés, la dynamique des prix de logement ainsi que le coût des soins médicaux ne diminuent pas – autre élément d'inquiétude pour les autorités monétaires américaines. Concernant notre positionnement, notre scénario central inclut une croissance américaine qui restera résiliente mais modeste cette année. Nous excluons une récession, et nous constatons que l'inflation – dopée à court terme par les effets de hausse de droits de douane – est déjà présente.

Un autre point important inclut la situation de la dette des États. Alors que la situation fiscale outre-Atlantique reste critique, la dette souveraine française redevient une inquiétude pour les investisseurs. Selon le Fonds monétaire international, la dette souveraine française dépassera celle de la Grèce d'ici cinq ans. Pour certaines agences de notation, l'Hexagone se trouve actuellement au même niveau que l'Estonie ou Malte. Non seulement la dette tricolore a entraîné une note moins favorable, mais les difficultés du pays à réduire son déficit restent d'envergure. Quant à l'instabilité politique française, elle complique tout plan de redressement vigoureux.

FMI : prévision de dette publique
% du PIB



Source : Fonds monétaire international

En Suisse, nous anticipons une croissance économique qui sera résiliente cette année – bien supérieure à la plupart de ces voisins européens – et une politique monétaire qui ne changera pas. En effet, nous ne prévoyons pas de fluctuations des taux directeurs de la part de la Banque nationale suisse (BNS) cette année, et notre scénario de base exclut l'introduction de taux négatifs. Plusieurs facteurs plaident pour un maintien de la politique actuelle. Premièrement, les chiffres d'inflation pour le trimestre en cours sont légèrement supérieurs aux prévisions de la BNS. En conséquent les risques de déflation – qui impliqueraient des taux plus bas de la part des autorités monétaires – ont diminué. Deuxièmement, les dirigeants de la BNS ont durant cet été communiqué clairement que l'imposition de taux négatifs est réservée à des périodes exceptionnelles – ce qui n'est pas le cas actuellement. Un troisième point concerne le taux de change. Le franc suisse s'est fortement apprécié vis-à-vis de son homologue américain, le dollar, mais seulement marginalement vis-à-vis de l'euro. Avec un effet de transmission vers l'inflation différent, un dollar plus faible a moins d'impact sur les pressions de prix en Suisse, et donc n'accroît pas – comme l'avait fait l'euro précédemment – une tendance vers une baisse de prix généralisée. Dans notre scénario de base, nous prévoyons toujours une poursuite de la faiblesse du dollar américain.



Gero Jung

Gero Jung
Responsable de la
stratégie d'investissement

Contributeurs

Gero Jung, Responsable de la stratégie d'investissement
Andrin Albrecht, Stratège en investissement

Données au 25.09.2025

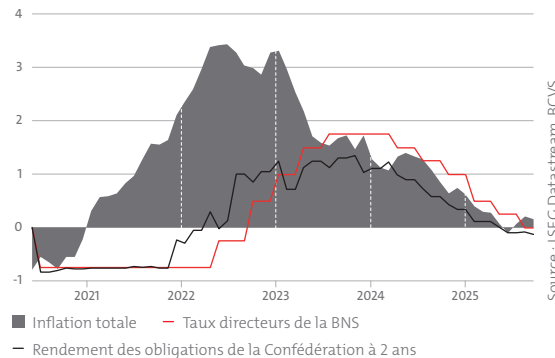
Évaluation de la situation économique

En Suisse, le débat sur les taux d'intérêt négatifs se poursuit. Le marché du travail aux États-Unis se détériore, ce qui offre à la Fed la possibilité de réduire ses taux directeurs.

Faut-il s'attendre à des taux d'intérêt négatifs en raison des droits de douane à l'importation ?

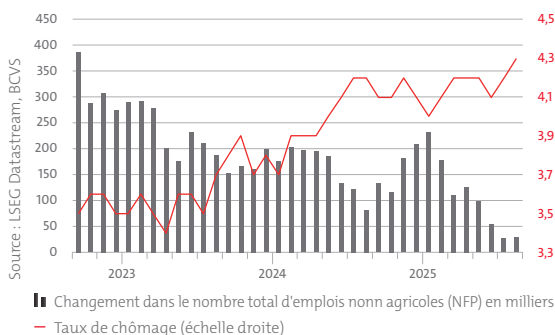
Le choc est important en Suisse. Une baisse acceptable des droits de douane américains, fixés à 39%, semble hors de portée. La Suisse devra probablement se contenter d'un tarif douanier particulièrement élevé. Ces récentes mesures ont également eu des répercussions sur la politique monétaire. Mais lors de sa dernière évaluation de la situation, la BNS a clairement indiqué que les obstacles à l'introduction de taux d'intérêt négatifs étaient importants. Elle est consciente de leurs effets secondaires possibles et ne devrait donc envisager une telle mesure que si les perspectives économiques s'assombrissent considérablement, si le risque de déflation augmente ou si le franc suisse s'apprécie fortement. La pression sur la Banque nationale n'était jusqu'à présent pas trop forte. Cependant, avec les droits de douane les plus élevés d'Europe, le risque d'introduire des taux négatifs pourrait devenir inévitable. La confrontation avec les États-Unis a également limité la marge de manœuvre pour intervenir sur le marché des changes, car cela pourrait exposer davantage la Suisse à la politique commerciale agressive du gouvernement américain.

Niveau actuel des taux d'intérêt en Suisse en %



États-Unis - emplois non agricoles (NFP) et taux de chômage

NFP moyenne sur trois mois, taux de chômage en %



Le taux de chômage aux États-Unis approche son plus haut niveau depuis quatre ans.

La croissance de l'emploi aux États-Unis a considérablement ralenti en août. Le taux de chômage a atteint 4,3%, son niveau le plus élevé depuis quatre ans. Cela confirme que la situation sur le marché du travail américain s'affaiblit et renforce les arguments en faveur d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine dans le courant de l'année. Le nombre de personnes employées hors du secteur agricole, n'a augmenté que de 22'000 le mois dernier, après une hausse de 79'000 en juillet, selon le Bureau of Labor Statistics. Les économistes interrogés par Reuters avaient prévu une augmentation de 75'000 emplois. Les révisions des données issues de l'enquête auprès des entreprises ont également montré que le nombre d'emplois avait diminué de 13'000 en juin. Il s'agit de la première baisse depuis décembre 2020, alors qu'était annoncée le mois dernier une augmentation de 14'000 emplois. Dans le même temps, la Maison-Blanche a déclaré s'attendre à des baisses de taux plus importantes de la Fed, après le rapport « décevant » sur le marché du travail en août.

Comment interpréter les derniers chiffres « décevants » du marché du travail ?

La croissance de l'emploi aux États-Unis continue de ralentir et le nombre de nouvelles embauches diminue également. Cependant, les analystes n'y voient pas (encore) de motif d'inquiétude. Pourquoi ? On pourrait dire que les marchés boursiers sont le résumé succinct de l'avenir immédiat. Ainsi, les marchés financiers se concentrent actuellement très fortement sur l'évolution des taux d'intérêt directeurs américains. Un marché du travail faible rend très probable une ou plusieurs autres durant le reste de l'année. Sur la base de cette logique, les marchés boursiers sont particulièrement optimistes, car des taux d'intérêt plus bas signifient une réduction des coûts du capital et justifient ainsi les valorisations actuelles déjà élevées. Toutefois, si le ralentissement du marché du travail aux États-Unis se poursuit et que la Fed a peut-être baissé ses taux trop tard, l'optimisme pourrait rapidement s'inverser. Le scénario d'une récession aux États-Unis pourrait revenir au centre des préoccupations des marchés boursiers.

« Le marché du travail américain traverse une phase de faiblesse, raison pour laquelle la Réserve fédérale américaine envisage de nouvelles baisses des taux d'intérêt. »

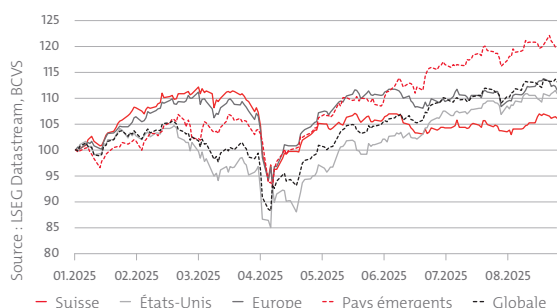
Comment les marchés financiers ont-ils évolué ?

Les marchés boursiers restent optimistes, notamment en raison de la solide évolution des bénéfices des entreprises technologiques américaines. En Europe, cependant, la croissance des bénéfices se fait encore attendre.

4 |

Évolution des marchés boursiers depuis le début de l'année

Rendement totale, monnaie locale, base 100



Les marchés boursiers continuent leur ascension.

Les marchés boursiers mondiaux ont continué à progresser en août, même si, à la fin du mois, les inquiétudes liées à la dette publique élevée de la plupart des pays industrialisés ont pesé sur les marchés boursiers. Selon une enquête mensuelle, les gestionnaires de fonds se sont montrés modérément optimistes à l'égard des placements à risque. Les actions des marchés émergents ont progressé de 19,5% en dollars américains depuis le début de l'année, les marchés émergents asiatiques affichant une performance particulièrement solide. Les investisseurs ont salué les signes d'une croissance économique soutenue dans les pays en développement, malgré l'incertitude liée aux droits de douane américains. Les actions américaines ont progressé de près de 10% depuis le début de l'année, les investisseurs ayant salué les résultats trimestriels supérieurs aux attentes de sociétés telles qu'Apple, Meta et Microsoft. Les baisses anticipées des taux d'intérêt directeurs de la Réserve fédérale américaine sont également perçues de manière positive sur les marchés boursiers. Dans ce contexte, le marché boursier américain dans son ensemble (à l'exception du Mag 7) devrait particulièrement en bénéficier, ce qui donnerait un élan plus large à la reprise des cours boursiers après la chute du mois d'avril.

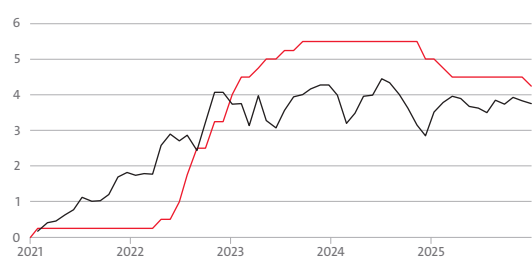
« Les investisseurs ont salué les signes d'une croissance économique soutenue dans les pays en développement, malgré l'incertitude liée aux droits de douane américains. »

La Fed a débuté une série de baisses des taux d'intérêt.

La Réserve fédérale américaine a réduit ses taux d'intérêt pour la première fois cette année et a annoncé de nouvelles baisses dans les mois à venir. Pourquoi ? En raison principalement de l'affaiblissement du marché du travail aux États-Unis. Le Comité fédéral de l'open market, l'organe qui décide des ajustements du taux directeur, a abaissé la fourchette du taux directeur américain à 4 - 4,25%, répondant ainsi aux attentes de Wall Street. « La croissance de l'emploi a ralenti et le taux de chômage a légèrement augmenté, mais reste faible », a déclaré le comité de la Réserve fédérale américaine dans un communiqué, ajoutant que « la balance des risques » avait penché en faveur de la priorité donnée à son obligation de garantir le plein-emploi plutôt qu'aux préoccupations inflationnistes. Les prévisions économiques publiées parallèlement à la décision de la Fed indiquent que la plupart des hauts responsables de la banque centrale s'attendent à deux autres baisses des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année.

Taux directeurs et anticipations fin 2025

États-Unis, en %



— Taux directeur de la Fed
— Prévision de marché pour le taux directeur en décembre 2025

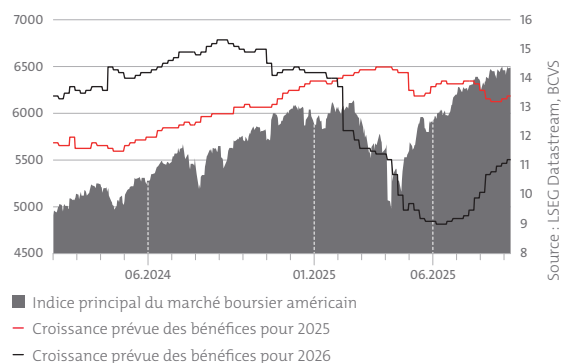


La croissance des bénéfices des entreprises américaines reste solide.

Il est facile d'être impressionné par la saison actuelle des résultats des entreprises américaines. Cependant, en essayant de déterminer l'impact réel des droits de douane imposés par le président Donald Trump, on risque de se concentrer sur les mauvais chiffres. La situation pourrait ne s'éclaircir qu'en octobre, et même alors, seulement en partie. Maintenant que la plupart des entreprises du S&P 500 ont publié leurs résultats pour le deuxième trimestre, la croissance annuelle moyenne estimée des bénéfices s'élève à 12%. C'est plus du double des prévisions prudentes d'il y a un mois. Il est intéressant de noter que cette croissance correspond exactement aux prévisions du début de l'année. Cela donne l'impression que les effets tant redoutés des droits de douane américains sur les importations se sont dissipés malgré les turbulences du mois d'avril.

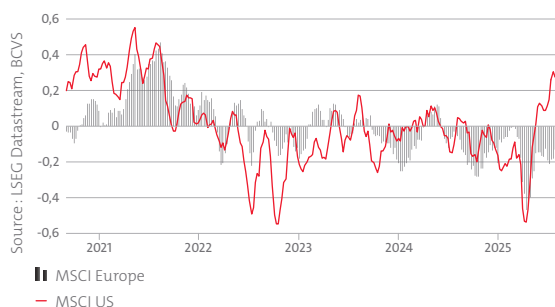
Évolution favorable des bénéfices sur le marché actions américain

Indice en points (axe gauche), croissance des bénéfices (axe droit) en %



Révisions de bénéfice Europe et US

IBES Global Aggregates, Nombre de sociétés avec estimations à la hausse versus à la baisse (variation mensuelle)



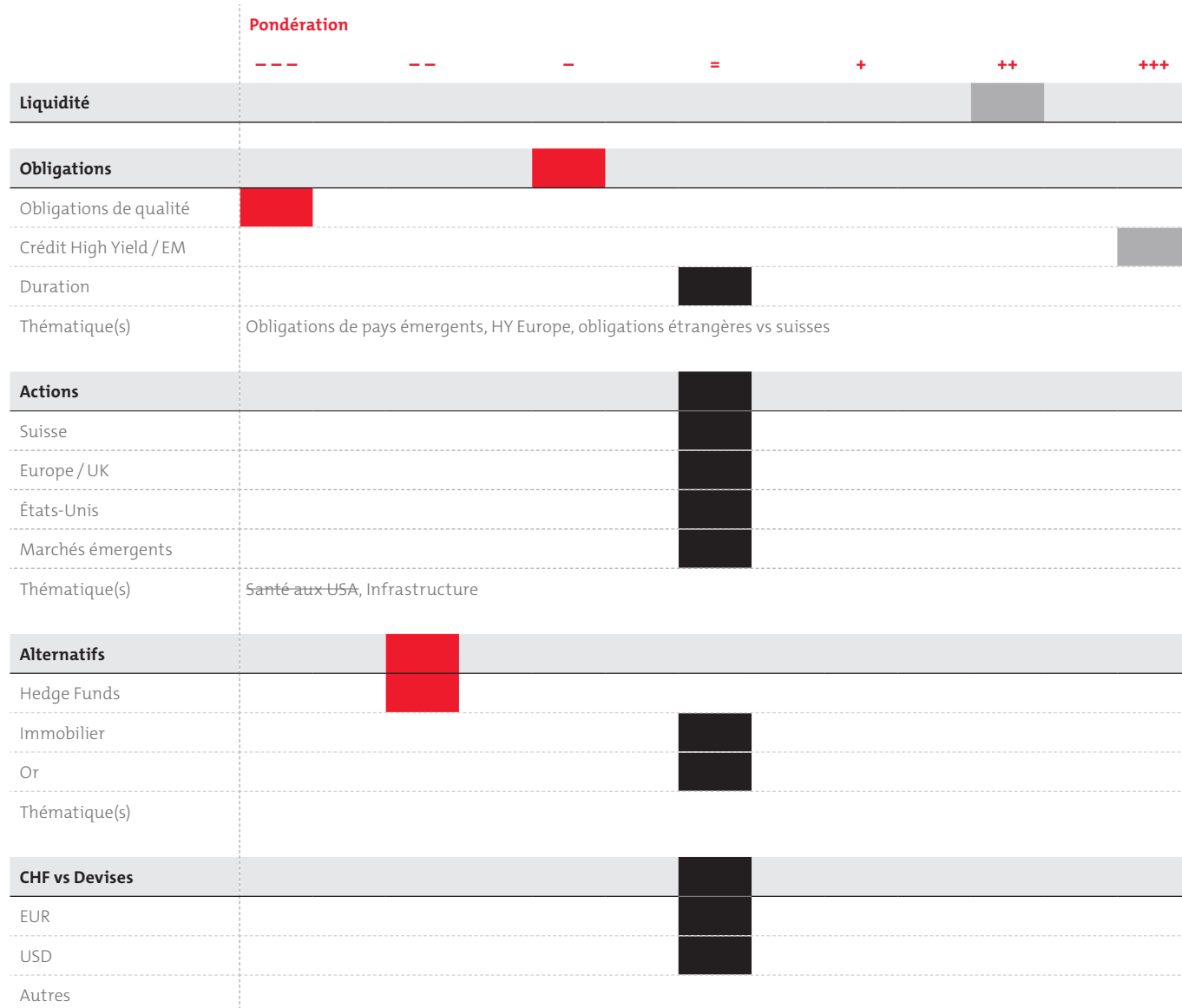
Par rapport aux États-Unis, la croissance des bénéfices en Europe semble moins favorable.

Les entreprises européennes sont à la traîne par rapport à leurs concurrentes américaines pour le deuxième trimestre. Selon une analyse, plus de la moitié des entreprises du Stoxx Europe 600 ayant déjà publié leurs résultats, l'indice ne devrait pas enregistrer de croissance des bénéfices par rapport à l'année précédente, ce qui devrait tempérer l'optimisme quant à une reprise des marchés boursiers en Europe. En revanche, les entreprises du S&P 500 sont en passe d'enregistrer une forte croissance à deux chiffres de leurs bénéfices par rapport à l'année précédente, principalement grâce aux excellents résultats des géants technologiques de la Silicon Valley et des banques de Wall Street. En Europe, à peine la moitié des entreprises ayant publié leurs résultats ont dépassé les attentes des analystes. En revanche, l'indice boursier américain S&P 500 est sur le point d'enregistrer l'un des plus grands nombres de surprises positives par rapport aux attentes depuis 25 ans.

« La Banque nationale suisse pourrait renoncer aux taux d'intérêt négatifs malgré les droits de douane imposés par Trump. »

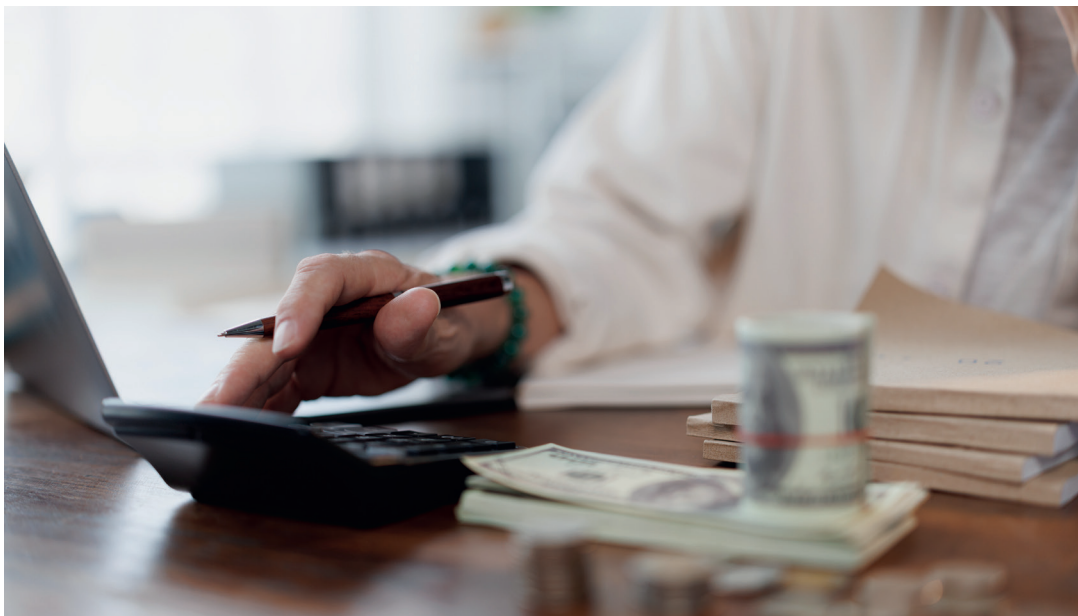
Positionnement et changements

6 |



Commentaire sur les décisions d'investissement

La banque centrale américaine abaisse ses taux directeurs en raison de l'affaiblissement du marché du travail. Une décision qui stimule positivement le moral des marchés boursiers, d'autant plus que la communication de la Fed laisse entrevoir un assouplissement futur de la politique monétaire.



17

Après l'été, l'activité reprend de plus belle sur les marchés financiers.

Le moral est à nouveau au beau fixe sur les marchés. Les investisseurs se montrent moins inquiets quant au ralentissement de l'économie américaine. De même, les données mitigées sur l'emploi donnent à la Réserve fédérale américaine suffisamment de raisons pour continuer à baisser les taux d'intérêt dans les prochains mois. Dans le même temps, l'inflation aux États-Unis ne diminue pas aussi rapidement que le souhaiterait la Fed.

« Nous réduisons l'allocation sectorielle dans le secteur américain de la santé et augmentons la pondération du marché global, car celui-ci a toujours bénéficié historiquement de la baisse des taux d'intérêt. »

Le thème de l'intelligence artificielle contribue également à cette ambiance positive. Oracle, une entreprise américaine qui exploite et commercialise son propre système de base de données, a ainsi pu annoncer une forte croissance de son chiffre d'affaires grâce à de nouveaux contrats conclus avec des entreprises technologiques américaines. Le cours de l'action a alors bondi de plus de 30% en bourse. Le fabricant américain de puces Intel a également enregistré une forte progression après l'annonce de la prise de participation de 5 milliards de dollars dans l'entreprise par le leader du secteur, Nvidia.

Forte croissance des bénéfices vs valorisation élevée.

Dans les trois segments de marché (petites, moyennes et grandes capitalisations), les bénéfices moyens déclarés ont dépassé les prévisions des analystes. En conséquence, la croissance attendue des bénéfices de la bourse américaine (S&P 500) pour l'année en cours s'est accélérée, passant de près de 9% à 11%. Pour 2026 et 2027, une croissance des bénéfices supérieure à 13% est attendue. Cette forte progression s'accompagne toutefois d'une valorisation très élevée, qui s'établit en moyenne à 22 fois les bénéfices pour les 12 prochains mois. À l'échelle mondiale, les marchés boursiers cotent à un niveau qui suggère que les risques pour la croissance ou d'autres chocs négatifs sont largement compensés par les solides bénéfices des entreprises. Si l'optimisme du marché en matière de bénéfices a été conforté par une saison de publication solide, les actions semblent toutefois fortement valorisées et la marge de manœuvre est très réduite en cas de déception liée aux effets négatifs différés de la campagne douanière du président Donald Trump.

Dans le domaine des placements à revenu fixe, certains risques de baisse liés aux attaques de Trump contre la Réserve fédérale sont pris en compte, ce qui se traduit par une diminution de la volatilité des rendements des obligations d'État américaines à 10 ans. Toutefois, une nouvelle hausse de l'inflation et des inquiétudes croissantes concernant la dette publique américaine pourraient entraîner des risques à la hausse pour les rendements des obligations d'État américaines. Compte tenu des valorisations moins attractives, nous restons neutres vis-à-vis des actions et des obligations et réduisons les allocations sectorielles au profit du marché global. Nous continuons à maintenir un niveau élevé de liquidités afin de profiter des phases de correction dans les mois à venir et de développer à nouveau des allocations tactiques dans le domaine des placements alternatifs (par exemple, les obligations catastrophes).

Tableaux de performance

Inclus des données au 25.09.2025

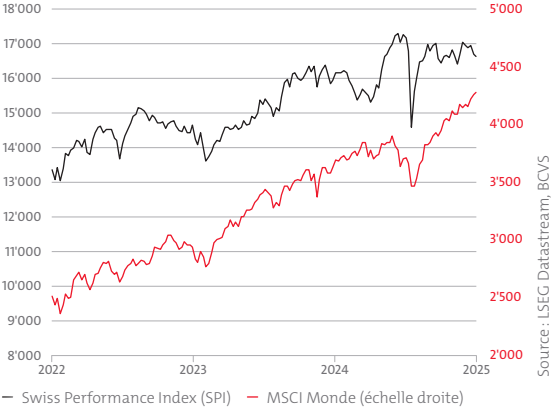
	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2025 (%, en monnaie locale)	2025 (%, en CHF)
Actions			
Monde	2,1	16,9	2,5
Suisse	-2,3	7,6	7,6
Zone Euro	-0,9	17,2	16,4
États-Unis	2,9	14,1	0,1
Obligations			
Oblig. étatiques	0,5	2,1	-5,8
Oblig. d'entreprises	1,5	15,0	0,8
Marchés émergents (USD)	2,4	13,2	-0,7

	Rendement (en %)	Depuis 1 mois (changement absolu)	2025 (changement absolu)
Taux			
3 ans - Suisse	-0,02	0.00	-0.09
3 ans - Allemagne	2,08	0.08	0.07
3 ans - USA	3,60	-0.02	-0.67
10 ans - Suisse	0,24	-0.08	-0.04
10 ans - Allemagne	2,75	0.02	0.39
10 ans - USA	4,15	-0.11	-0.43

	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2025 (en %)
Devises			
EUR/CHF	0.933	-0,6	-0,6
USD/CHF	0.795	-0,9	-12,3

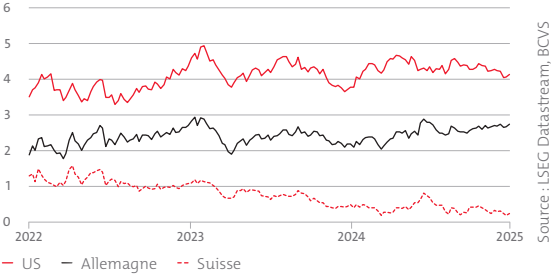
	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2025 (en %)
Alternatifs			
Immobilier ind. Suisse	215	-0,3	4,9
Or (USD / once)	3754	11,2	43,0
Pétrole (WTI, USD, baril)	65	2,1	-9,7

Actions Suisse et Monde (Indice de prix)



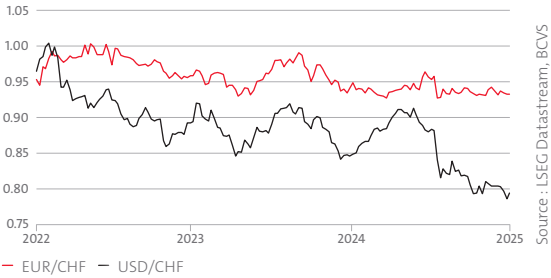
Source : LSEG Datastream, BGV

Taux des emprunts étatiques 10 ans



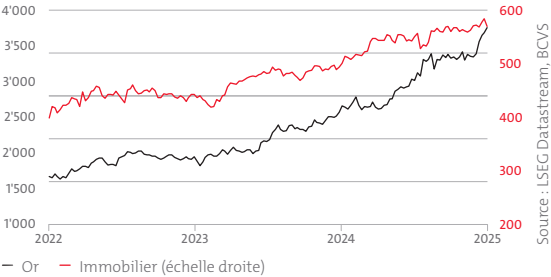
Source : LSEG Datastream, BGV

Taux de change



Source : LSEG Datastream, BGV

Évolution des prix de l'or et de l'immobilier



Source : LSEG Datastream, BGV