

Market

Juillet 2025



**Bienvenue
Chez Vous**



BCVS

GESTION DE FORTUNE

BCVS.ch

**Mathias Cotting, CFA**
Économiste responsable

2

- 2 Éditorial
- 3 Évaluation de la situation économique
- 4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?
- 5 Coup d'œil sur les classes d'actifs
- 6 Positionnement et changements
- 7 Commentaires sur les décisions de placement
- 8 Tableaux de performance

Éditorial

Sion, le 2 juillet 2025

Dernière chronique, quelles années!

Retour sur ces folles dernières années

Voilà, il est venu le temps du changement pour moi. Avant d'aller plus loin, c'est une bonne occasion de regarder dans le rétroviseur. Tant du point de vue économique que celui des marchés financiers, les dernières années ont été riches et intéressantes. Je me rappelle l'une de mes premières chroniques, dans laquelle j'avais utilisé la citation suivante: «A vaincre sans péril, on triomphe sans gloire». Cette dernière est parfaitement adaptée aux marchés financiers. Durant ces dernières années, à chaque baisse importante, alors que cela paraissait être sur le moment un vrai cauchemar pour l'investissement, celui qui a eu le courage de le faire a très bien fait. En mars 2020, les fermetures globalisées dues au COVID-19 provoquent un recul des marchés financiers important. En 2022, durant la forte hausse de l'inflation, c'est la même chose. Dernièrement, en avril 2025 avec la baisse liée à la guerre commerciale, le constat est le même.

Un point est similaire à chacun de ces événements, c'est que malgré les baisses, les marchés se reprennent. On pourrait même rajouter que c'est lorsque la situation paraît la pire qu'il faut investir ou en tout cas ne pas paniquer et vendre ses positions, en référence à la citation ci-dessus. Mais avec un certain recul, on pourrait même se rendre compte que les dernières années qui peuvent paraître folles sont pour finir assez courantes dans l'histoire.

Trump et TACO

Le dernier événement en date, la forte volatilité observée au mois d'avril en raison de la guerre commerciale est une preuve supplémentaire. Alors que la fin du monde était presque proclamée par certains messies, c'était plutôt un bon point d'achat avec une remontée spectaculaire des indices boursiers. Pour la suite, la Chambre des représentants a passé le projet «One Big Beautiful Act», un budget qui reste fortement en expansion en termes de dépenses. Et concernant la guerre commerciale, un nouvel acronyme est apparu: TACO pour «Trump Always Chicken Out». Cela veut dire que Trump se dégonfle toujours et finit par revenir en arrière. Par conséquent, les dernières menaces de remonter les taxes douanières contre l'Europe n'ont quasiment eu aucun impact sur les marchés.

Concernant les derniers développements en Iran, avec le bombardement américain, les marchés semblent ne pas vouloir donner d'importance majeure. Ce risque est à considérer comme le cas de la Corée du Nord, un «tail risk», c'est-à-dire un risque très faible. Le pétrole en forte baisse semble suggérer cette thèse.

Merci !

Sur cette dernière chronique, s'il ne devait rester qu'un seul conseil, ça serait d'investir et de s'y tenir contre vents et marées.

Alors que ces quelques lignes seront les dernières pour moi, du moins sous ce maillot, je resterai actif dans le domaine de la gestion de fortune et des investissements. Et au-delà de rester actif, cela persistera pour moi toujours une passion de suivre l'économie et les marchés financiers. Pour mes derniers mots, je profite de remercier mes fidèles lecteurs et leur souhaite plein de succès dans leurs investissements.

Contributeurs

Mathias Cotting, CFA, Économiste responsable
Andrin Albrecht, Économiste

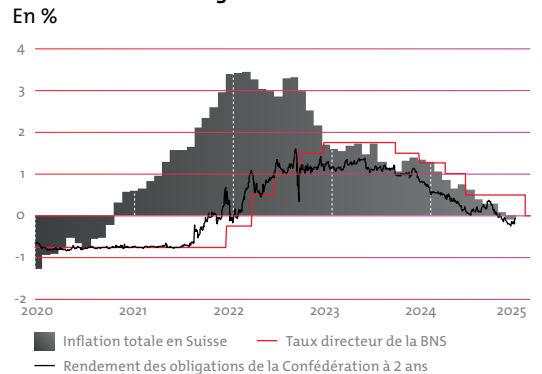
Évaluation de la situation économique

La BNS abaisse son taux directeur à 0%, la BCE baisse également ses taux d'intérêt. Aux États-Unis, les droits de douane à l'importation n'ont pas encore d'effet sur l'inflation.

La BNS abaisse son taux directeur à 0%

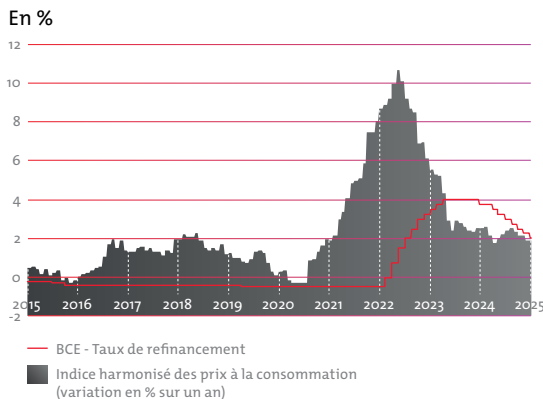
La grande surprise n'a pas eu lieu le 19 juin dernier. Comme prévu, la BNS a abaissé son taux directeur à 0%. Avant l'évaluation de la situation monétaire du 19 juin, les spéculations allaient bon train quant à savoir si la BNS allait déjà franchir un pas supplémentaire et replonger son taux directeur en territoire négatif, comme elle l'avait fait entre 2015 et 2022. Dans le contexte de la décision sur les taux d'intérêt, il convient également de prêter attention au traitement des dépôts des banques qui dépassent les limites définies. Dans ce domaine, la BNS applique déjà des taux d'intérêt négatifs, ce qui incite les banques à continuer d'accorder des crédits. En ce qui concerne l'avenir, on peut retenir que les nouvelles prévisions d'inflation conditionnelles ont été revues à la baisse, comme lors des précédentes réunions de cette année. La BNS s'attend donc à une pression sur les prix plus faible à court terme. Elle table sur une inflation annuelle en moyenne de 0,2% pour 2025, de 0,5% pour 2026 et de 0,7% pour 2027. Le ralentissement de la croissance mondiale et la hausse potentielle des prix de l'énergie rendent ces prévisions d'inflation relativement incertaines. La question de savoir si les taux d'intérêt négatifs seront introduits à l'automne lors de la prochaine évaluation de la situation monétaire sera probablement dominée par le taux de change du franc suisse. Celui-ci s'apprécie généralement en période de perturbations (géo)politiques importantes.

Des taux d'intérêt négatifs en vue?



3

Taux directeurs et inflation dans la zone euro



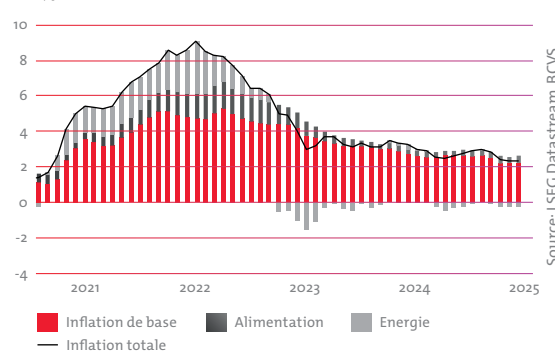
La BCE baisse ses taux directeurs de 0.25%

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé, le 5 juin, de baisser le taux directeur en Europe de 25 points de base sur la base de son évaluation actualisée des perspectives d'inflation. L'inflation dans la zone euro s'établit actuellement à environ 2%, qui est l'objectif à moyen terme de la BCE. Dans le scénario de référence des nouvelles projections, l'inflation totale devrait s'établir en moyenne à 2,0% en 2025, à 1,6% en 2026 et à nouveau à 2,0% en 2027. La révision à la baisse de 0,3 point de pourcentage pour 2025 et 2026 par rapport aux projections de mars reflète principalement des hypothèses plus faibles concernant les prix de l'énergie et un euro plus fort. Si l'incertitude liée à la politique commerciale devait peser sur les investissements des entreprises et les exportations, surtout à court terme, la hausse des investissements publics dans la défense et les infrastructures soutiendra de plus en plus la croissance à moyen terme. La hausse des revenus réels et la robustesse du marché du travail devraient stimuler la consommation privée. Conjugués à des conditions de financement plus favorables, ces facteurs devraient avoir un effet positif sur l'évolution de l'économie européenne.

Au États-Unis, l'inflation continue de baisser. Les impacts des droits de douane ne sont (pas encore) perceptibles.

Au mois de mai, l'inflation aux États-Unis est restée inférieure aux attentes, qui tablaient sur un chiffre de 2,5%, pour le troisième mois consécutif, s'établissant à 2,4%. Les prix ont augmenté davantage dans les secteurs de l'alimentation, des services de transport, des voitures d'occasion et des camions, ainsi que des véhicules neufs. En revanche, l'inflation des coûts du logement a légèrement reculé et les coûts de l'énergie ont baissé à +3,5%. Sur une base mensuelle, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,1%, restant ainsi également en deçà des prévisions, qui tablaient sur une hausse de 0,2%. En outre, l'inflation sous-jacente annuelle, qui exclut les prix volatils des denrées alimentaires et de l'énergie, est restée à 2,8%, son plus bas niveau depuis 2021. Les données sur l'inflation devraient toutefois être quelque peu faussées et leurs effets ne devraient donc se faire sentir plus fortement qu'à partir de l'été. L'IPC de mai a bénéficié d'une pression désinflationniste persistante due aux droits de douane, qui ont entraîné une baisse des prix du pétrole, des billets d'avion et des transports publics. Les droits de douane ont également entraîné un effet d'anticipation sur certains achats, notamment dans le secteur automobile. La Réserve fédérale devrait donc être plutôt encouragée à baisser ses taux d'intérêt, mais elle attendra probablement de voir comment l'inflation évoluera au cours des mois d'été.

Indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis et contributions



Source: LSEG Datastream, BCVS

Qu'est-ce que l'indice du dollar américain (USDX)?

L'indice du dollar américain mesure la valeur du dollar US par rapport à un panier de devises étrangères. L'USDX a été introduit en 1973 par la Réserve fédérale américaine après la dissolution des accords de Bretton Woods. Les six devises comprises dans l'USDX sont souvent considérées comme les principales devises commerciales des États-Unis. Cependant,

l'indice n'a été mis à jour qu'une seule fois, en 1999, lorsque l'euro nouvellement créé a remplacé le mark allemand, le franc français, la lire italienne, le florin néerlandais et le franc belge. Par conséquent, l'indice ne reflète pas entièrement le commerce actuel des États-Unis.

Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

Le dollar américain reste faible, les entreprises technologiques américaines ont mené la reprise du marché en mai et le ratio or/argent reste à un niveau historiquement élevé malgré la récente hausse du cours de l'argent.

4

Le dollar américain continue de baisser – les inquiétudes concernant la crise de la dette américaine s'intensifient

L'indice du dollar a poursuivi sa baisse en juin, tombant sous la barre des 97,8, son plus bas niveau depuis 2022, alors que les tensions commerciales et les risques géopolitiques pesaient sur le moral des investisseurs. Le président Trump a annoncé qu'il enverrait dans les prochaines semaines des lettres officielles à ses principaux partenaires commerciaux, dans lesquelles il exposera des mesures douanières unilatérales visant à pousser ces pays à conclure de nouveaux accords commerciaux. Cette annonce intervient alors que la suspension actuelle de 90 jours des droits de douane réciproques expire au mois de juillet. Les tensions géopolitiques se sont intensifiées après que l'Iran a menacé de lancer des attaques contre des bases américaines si les négociations sur le nucléaire échouaient, ce qui a encore accru l'incertitude sur les marchés. Durant la même période, les chiffres de l'inflation américaine, plus faibles que prévu, ont accentué la pression à la baisse sur le billet vert. La faiblesse des chiffres de l'inflation a alimenté les anticipations par rapport aux taux d'intérêt, deux baisses sont attendues par la Fed cette année.

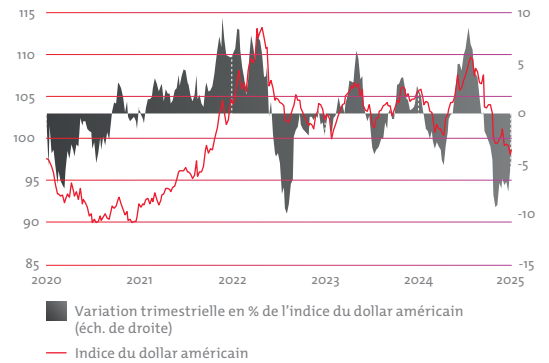
Les «7 Magnifiques» sont de retour

Le rebond des marchés boursiers en mai et juin pourrait rester dans les mémoires comme l'un des plus spectaculaires de l'histoire de Wall Street. Le S&P 500 a progressé de plus de 20% en 36 jours depuis son niveau atteint le 7 avril dernier, alors même que les pressions sont importantes au Moyen-Orient dans un contexte de crise géopolitique. À titre de comparaison, l'indice boursier américain n'avait mis que 16 jours pour atteindre la barre des 20% de reprise par rapport à ses plus bas niveaux de 2020, et 18 jours en 2009. La différence cette fois-ci est qu'il n'y a pas de vague de mesures de relance monétaire ou budgétaire pour alimenter la reprise. Les optimistes sont non seulement de retour, mais ils sont aux commandes, et les «7 Magnifiques» – Apple, Alphabet, Amazon, Microsoft, Nvidia, Meta et Tesla – sont le moteur. Nvidia a annoncé la vente de centaines de milliers de ses puces pour l'intelligence artificielle en Arabie saoudite. Le gouvernement saoudien a lui-même promis à Trump un investissement de 600 milliards de dollars dans des entreprises américaines. Si les Mag 7 ont pesé lourdement sur l'indice S&P dans son ensemble en début d'année, ils s'avèrent désormais être un moteur important de la reprise.

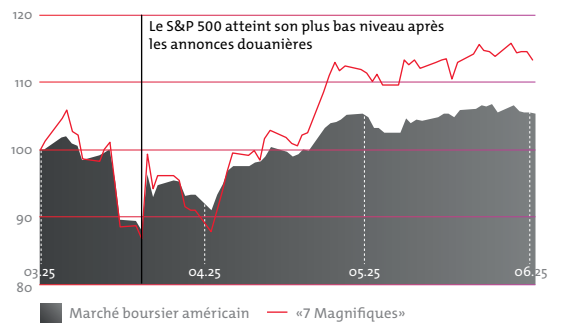
L'argent en forte hausse – jusqu'où ira la reprise?

Depuis son plus bas niveau atteint le 4 avril, l'argent a gagné plus de 20%. Au cours de la même période, l'or a enregistré une hausse de près de 12%. Contrairement à l'or, qui est apprécié depuis des millénaires comme réserve de valeur par excellence, l'argent a également un caractère industriel. Les propriétés uniques de l'argent, en particulier son excellente conductivité électrique et thermique ainsi que ses propriétés antibactériennes, en font un métal essentiel pour la technologie et l'industrie moderne. Malgré cette importance pour l'économie réelle, le prix de l'argent a baissé par rapport à celui de l'or, sous l'effet des achats des banques centrales et des tensions géopolitiques, ce qui signifie que le ratio or/argent a fortement augmenté. Malgré la récente hausse du prix de l'argent, le ratio reste à des niveaux historiquement élevés. En termes d'évaluation, et en raison de la forte demande de l'économie réelle et d'une production limitée, les perspectives d'une surperformance de l'argent restent intactes.

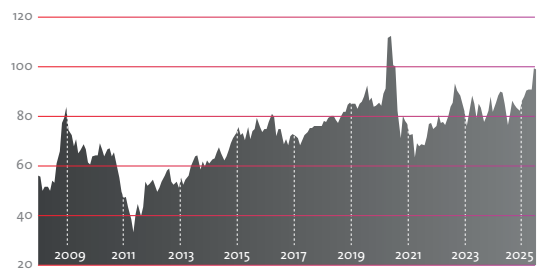
Le dollar américain poursuit sa baisse Indice en points, variation trimestrielle en %



Les «7 Magnifiques» font mieux que le marché global Performance, base 100



Le rallye de l'argent est-il déjà terminé? Ratio or/argent

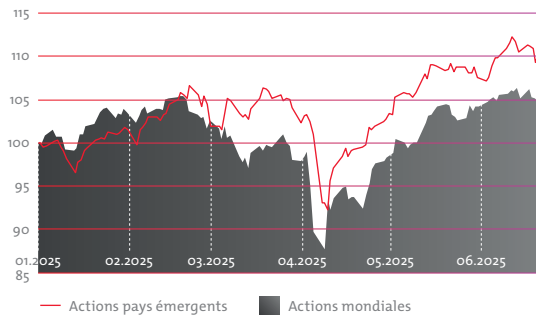


Source: LSEG Datastream, BGV5

Coup d'œil sur les classes d'actifs

Les marchés des pays émergents ont surperformé le marché mondial. Les obligations à haut rendement restent attractives en Europe.

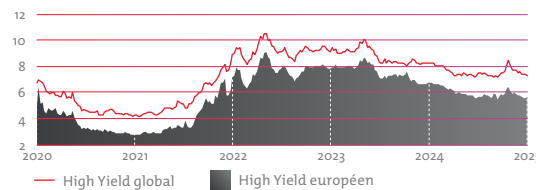
Les actions des marchés émergents ont le vent en poupe Performance, base 100



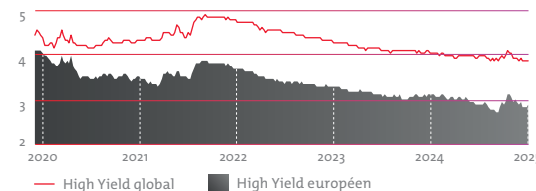
Les marchés des pays émergents résistent à la guerre commerciale

Les actions des marchés émergents ont le vent en poupe. Depuis le début de l'année jusqu'à fin mai, elles ont enregistré une performance d'environ 6% en monnaie locale. En comparaison, le rendement des actions américaines est d'environ 1%. Plusieurs raisons expliquent cette surperformance par rapport à l'indice américain. Premièrement, le dollar reste dans une tendance baissière. Dans le passé, un dollar faible s'est toujours accompagné d'une hausse des actions des marchés émergents, notamment parce que la dépréciation du billet vert renforce l'attrait relatif des actifs hors des États-Unis. Deuxièmement, les pays émergents profitent des signes d'apaisement dans le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. Les discussions en cours entre Washington et Pékin laissent entrevoir que les deux plus grandes économies finiront par conclure un accord commercial qui pourrait s'avérer avantageux pour les pays émergents. Un troisième facteur positif est la volonté de la Chine de relancer son économie. Les mesures de soutien budgétaire et monétaire prises par le gouvernement chinois ces derniers mois ont soutenu la production industrielle et devraient stimuler la croissance de la consommation. Cela devrait se traduire par une augmentation des bénéfices des entreprises des pays émergents.

Comparaison entre les obligations à haut rendement (High Yield) globales vs européennes Rendement, en %



Duration en année



Les obligations européennes à haut rendement restent une opportunité d'investissement intéressante

Les obligations européennes à haut rendement restent un placement intéressant dans le cadre d'un portefeuille diversifié. Avec un rendement d'environ 5.6%, elles sont certes en retrait par rapport à l'indice mondial (rendement à l'échéance de 7%), mais restent préférables en raison de plusieurs facteurs. D'une part, les obligations européennes à haut rendement ont une durée plus faible, ce qui signifie que la durée de fixation des taux d'intérêt est plus courte. La sensibilité aux taux d'intérêt qui en résulte devrait être particulièrement pertinente dans le contexte monétaire actuel, car les taux d'intérêt dans la zone euro devraient baisser plus rapidement qu'aux États-Unis. Bien que la sensibilité aux taux d'intérêt soit un facteur plutôt secondaire pour le rendement global des obligations à haut rendement, la baisse plus rapide des taux d'intérêt dans la zone euro devrait avoir un effet positif sur le marché du crédit, car les débiteurs pourront refinancer leurs obligations en circulation plus tôt et à des taux plus bas qu'aux États-Unis, par exemple. D'autre part, du point de vue d'un investisseur suisse, les coûts de couverture liés à l'euro diminuent, alors que les coûts de couverture en dollars américains annulent l'avantage en termes de rendement de l'indice mondial des obligations à haut rendement. Enfin, l'amélioration des perspectives économiques de la zone euro a également un effet positif.

Un vieux conflit au Moyen-Orient entre dans une nouvelle phase – quelles en seront les conséquences pour les marchés financiers?

La récente attaque d'Israël contre l'Iran porte un coup dur à l'économie mondiale dans une période déjà fragile. Elle accroît les risques tant pour la croissance que pour l'inflation, à un moment où la flexibilité des instruments budgétaires et monétaires est limitée. La gravité des répercussions négatives dépendra de l'ampleur et de la durée du conflit. Toutefois, compte tenu de l'incertitude déjà élevée, les marchés financiers sont relativement peu impactés globalement. Les prix du pétrole ont augmenté. Cependant, ils ont fortement baissé juste

après le bombardement américain. Si le pétrole est un bon baromètre, les marchés financiers semblent déjà digérer progressivement les tensions. Quelle que soit la manière dont on considère les implications économiques et financières, cette nouvelle évolution au Moyen-Orient reste à suivre de près. Les facteurs politiques et géopolitiques restent donc des points d'attention qui sont de plus en plus instables. Les derniers événements confirment une certaine fragilité et des risques plus élevés d'instabilité financière.

Positionnement et changements

6



← → **Changements indiqués par la flèche rouge.**

Commentaires sur les décisions de placement

Les marchés sont de moins en moins impactés par la guerre commerciale et les effets d'annonce de Donald Trump. Nous restons investis au niveau «Neutre» dans les actions et conservons des portefeuilles très bien diversifiés.



7

Trump et sa guerre commerciale ont de moins en moins d'impact sur les marchés financiers

Lorsque Trump a choqué le monde en annonçant sa table des tarifs douaniers au mois d'avril, les marchés financiers ont baissé jusqu'à 15% au point le plus bas. Récemment, il a menacé la Chine de revenir avec des tarifs douaniers plus élevés. Il a également menacé l'Europe d'augmenter de 25% les tarifs douaniers (pour un total de 50%!). Ces dernières annonces ont

«Les probabilités de baisse de taux de la Réserve fédérale augmentent, nous anticipons les premières baisses cette année.»

provoqué des baisses de 2% sur les actions mondiales. Par conséquent, les marchés sont de moins en moins impactés par les effets d'annonces de Trump. La guerre en Iran semble se conclure sur 12 jours. Les marchés financiers n'y accordent que peu d'importance, en témoigne un pétrole en forte baisse.

Quand la Fed baissera-t-elle ses taux ?

Outre les demandes répétées de Donald Trump à ce sujet, les données récentes de l'inflation sont tout à fait rassurantes. Durant les trois derniers mois, l'inflation américaine a ralenti à un niveau qu'on peut qualifier d'acceptable. L'inflation américaine se situe désormais à 2.4% au mois de mai (variation annuelle). Avec trois mois de données rassurante (depuis le mois de mars), et les tout premiers effets des tarifs qui se manifestent peu dans les chiffres d'inflation globaux, les voix montent du côté de certains membres de la Fed pour abaisser les taux directeurs. Cette perspective pourrait se mettre en place après l'été, si la Réserve fédérale passe d'une approche dépendante des données à une approche basée sur les perspectives. Le retour de l'assouplissement monétaire devrait ainsi soutenir les marchés. Nous restons donc investis dans les actions au niveau «Neutre». Nous décidons de réduire les «Cat Bonds» pour le mois d'août, à l'approche de la saison des ouragans qui commence en septembre. De plus, nous abaissons les «Hedge Fund» et réallouons aux obligations «High Yield» en euro, au vu des perspectives de baisse des taux et de rendements toujours élevés.



A handwritten signature in black ink that reads "Cotting M.".

Mathias Cotting, CFA
Économiste responsable



A handwritten signature in black ink that reads "Albrecht A.".

Andrin Albrecht
Économiste

Tableaux de performance

8

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2025 (%, en monnaie locale)	2025 (%, en CHF)
Monde	4,3	9,8	-3,6
Suisse	-1,9	6,9	6,9
Zone Euro	-0,7	13,6	13,0
États-Unis	5,1	6,3	-6,6

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2025 (%, en monnaie locale)	2025 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	0,7	1,8	-5,5
Oblig. d'entreprises	3,6	11,9	-1,7
Marchés émergents (USD)	2,9	7,2	-5,8

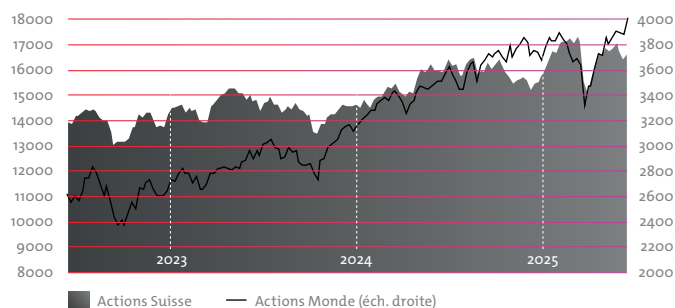
Rendements	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2025 (changement absolu)
3 ans - Suisse	-0,02	0,13	-0,09
3 ans - Allemagne	1,94	0,08	-0,07
3 ans - USA	3,68	-0,17	-0,59
10 ans - Suisse	0,42	0,16	0,15
10 ans - Allemagne	2,60	0,09	0,24
10 ans - USA	4,23	-0,16	-0,34

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2025 (en %)
EUR/CHF	0,934	0,2	-0,4
USD/CHF	0,796	-3,1	-12,2

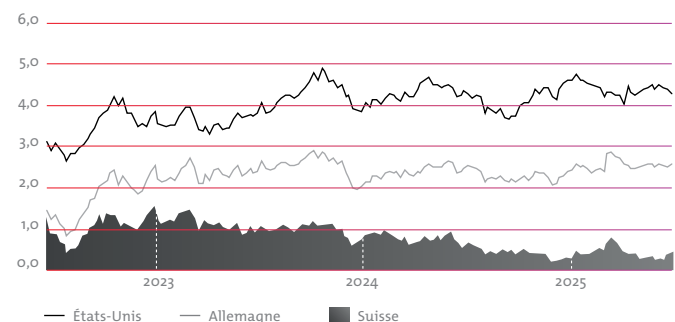
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2025 (en %)
Immobilier ind. Suisse	212	0,2	3,2
Or (USD/once)	3284	0,0	25,1
Pétrole (WTI, USD/baril)	66	7,9	-8,5

Données au 30.06.2025
Source: ISEG Datastream, BCSV

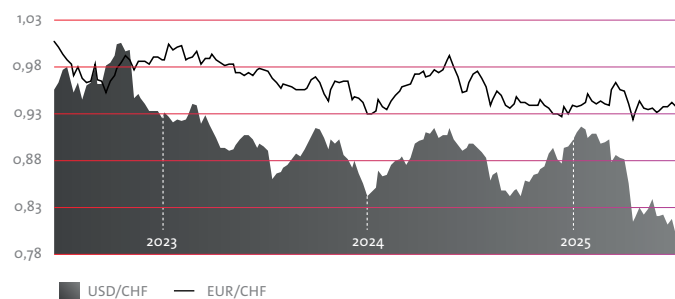
Suisse et Monde (Indice de prix)



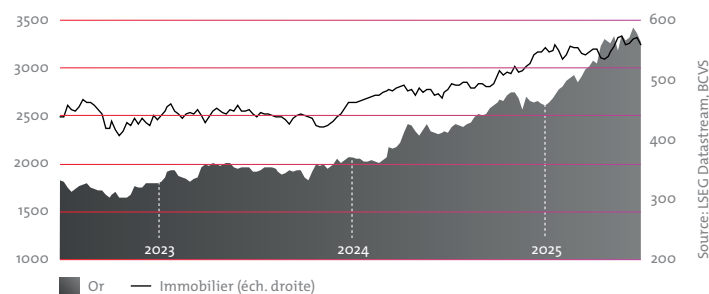
Rendements des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: ISEG Datastream, BCSV