Point de situation économique (Politique de placement – Mai 2025)

Conjoncture et marchés financiers

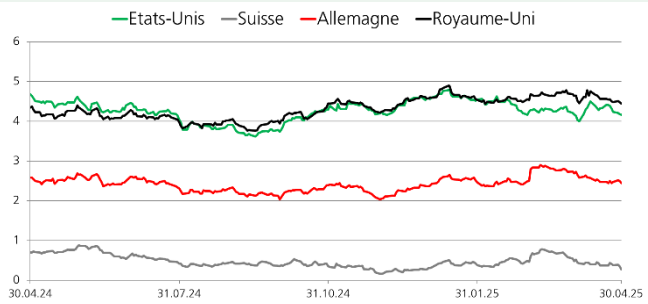
Jean-Noël Grossin
Gérant de fonds

Le mois d'avril aura été particulièrement volatil pour les actifs financiers. Le 2 avril, Donald Trump a annoncé les droits de douane dit réciproques à 175 pays et territoires. La formule pour calculer ces tarifs a quelque peu déconcerté les économistes. En effet, elle implique de simplement diviser le déficit commercial des Etats-Unis avec un pays donné, par la valeur totale des importations américaines en provenance de ce même pays. En substance elle considère tout déficit commercial comme une preuve de protectionnisme ou de traitement inéquitable de la part du partenaire. En revanche, elle ne prend pas en compte des réalités économiques telles que l'avantage comparatif, l'intégration des chaînes d'approvisionnement ou les déséquilibres structurels du commerce. Les tensions ont atteint leur paroxysme lorsque américains et chinois se sont mutuellement infligés des tarifs sur les importations de respectivement 145% et 125%. Après une phase de sidération, les marchés ont retrouvé des couleurs suite au début des négociations et terminent le mois en baisse beaucoup moins marquée. Au niveau macroéconomique, l'économie américaine s'est contractée de 0,3% au premier trimestre malgré une consommation des ménages résiliente de 1,8%. Ce sont les importations massives des entreprises américaines, avant l'entrée en vigueur des droits de douane, qui ont largement pesé sur la croissance. Les baisses des dépenses publiques, notamment militaires, ont été un autre détracteur. L'inflation (PCE) a reculé de 0,3% à 2,6% en rythme annuel et se rapproche de l'objectif de la Fed à long terme. En Suisse, l'indice des directeurs d'achat manufacturier continue d'évoluer en territoire de contraction à 48,9 en mars. Les services, qui représente les trois-quarts du PIB helvétique, restent en zone d'expansion à 50,6.

Taux et devises

La BCE a baissé pour la 6ème fois consécutive ses taux directeurs. Le taux de dépôt applicable aux banques s'élève désormais à 2,25%. Ce chiffre se situe dans la marge supérieure de la fourchette de neutralité monétaire indiquée par l'institut lui-même (1,75%-2,25%). L'affaissement du coût du travail au sein de l'UE ainsi qu'une croissance économique bien en deçà de son potentiel ont été les catalyseurs de la décision. Suite à l'annonce des droits de douane qui a engendré un rapatriement massif de capitaux vers le vieux continent, le dollar s'est considérablement affaibli tant face à l'euro (-4,73%) que face au franc suisse (-6,62%).

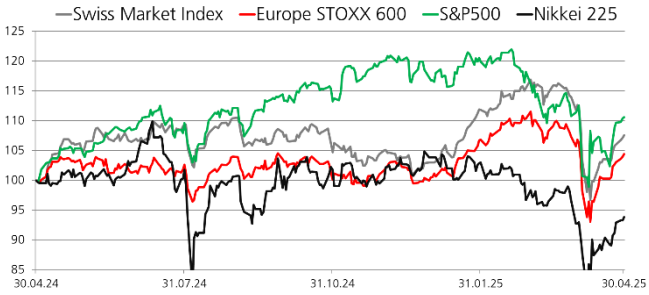
Taux d'intérêt à 10 ans



Marchés des actions

Après une forte baisse initiale – Le MSCI World égarait plus de 10% au soir du 8 avril – l'indice des actions mondiales a réussi l'exploit de terminer le mois sur une note positive (+0,74%). Les résultats du 1er trimestre des compagnies ont contribué à ce rebond. Aux Etats-Unis, 75% des sociétés ont reporté leurs résultats et la croissance des bénéfices s'affiche pour l'heure à près de 12% par rapport au 1er trimestre 2024. En Suisse, environ 20% des compagnies ont publié leur résultat et la croissance des bénéfices se situe à près de 7% en glissement annuel.

Principaux indices



Evolution du 31.12.2024 au 30.04.2025

	SMI	+	4.45%		S&P500	-	5.31%		SXI Real Estate Funds	-	0.51%
	STOXX Europe 600	+	3.91%		Nikkei	-	9.65%		Or (once/USD)	+	25.31%
	MSCI Monde	-	1.41%		MSCI Pays Emergents	+	3.47%		EURCHF	-	0.43%
	SBI AAA-BBB	+	0.12%		Global Agg.	+	5.65%		USDCHF	-	8.99%

Indications importantes: Les indications figurant dans le présent document ont un caractère purement informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en placement strict ou toute autre recommandation. Les taux de change en devises peuvent affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu d'un placement quelconque mentionné dans ce document en fonction de la monnaie de référence de l'investisseur. Bien que les informations aient été puisées aux meilleures sources, la BCN ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude, à leur exhaustivité et à leur actualité. Les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers ne sont pas applicables au présent document

Politique de placement BCN

Positionnement actuel basé sur le mandat de gestion BCN Durable Equilibré en CHF

Sous-pondérer en obligations

Avec les incertitudes liées aux droits de douane, la courbe des taux suisse jusqu'à 3 ans est dorénavant en territoire négatif. Les spreads de crédit ont continué de s'écarter et commencent à redevenir attractifs, surtout en l'absence de récession. Ce n'est toutefois pas encore suffisant pour redevenir neutre sur cette poche. Nous restons neutres dans les autres régions tout en restant prudents au niveau de la duration. En l'absence de récession, nous continuons de privilégier les obligations d'entreprises qui offrent un rapport rendement-risque intéressant.

	Chgmt	-	Neutre	+
Liquidités (total)			■	
Obligations (total)		■		
Suisse		■		
Europe			■	
Amérique du Nord			■	
Pacifique			■	
Marchés émergents			■	

Surpondérer en actions

Nous surpondérons les actions suisses et les actions émergentes. Les premières, en raison de leur prime de risque attractive. Les secondes au regard de leur potentiel de croissance économique supérieur et d'un dollar plus faible. Nous sommes neutres sur les actions européennes, malgré un environnement économique difficile, la région devrait bénéficier du plan de relance allemand et d'un rapatriement de capitaux en provenance des Etats-Unis suite à l'équilibre de la balance des paiements souhaité par l'administration Trump. Ce dernier argument combiné à une valorisation quelque peu exigeante nous conduit à rester neutres sur les actions américaines.

	Chgmt	-	Neutre	+
Actions (total)				■
Suisse				■
Europe			■	
Amérique du Nord			■	
Pacifique		■		
Marchés émergents				■

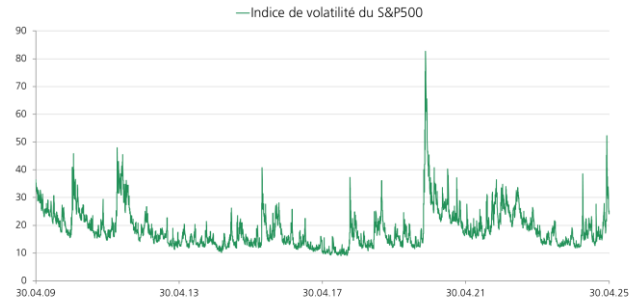
Surpondérer dans les placements alternatifs

Nous restons neutres sur l'immobilier, les agios sont certes quelque peu élevés mais la classe d'actifs est une alternative intéressante au marché obligataire local. Nous surpondérons l'or qui continue de bénéficier de la dépréciation des monnaies fiduciaires et d'achats importants des banques centrales à titre d'avoir de réserve.

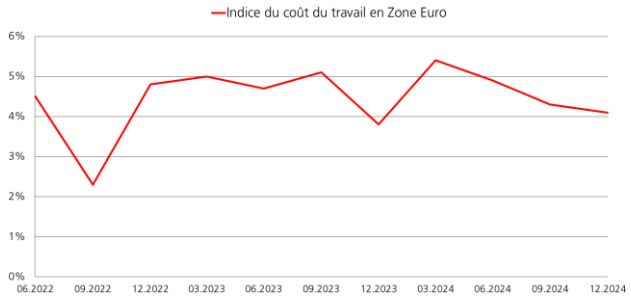
	Chgmt	-	Neutre	+
Alternatifs (total)				■
Or				■
Immobilier			■	

Terminologie : « Chgmt » représente le changement sur 1 mois / Les signes « - » (sous-pondéré) et « + » (surpondéré) reflètent le potentiel de rendement des différentes classes d'actifs. Une classe d'actif est surpondérée si son rapport rendement/risque est supérieur à celui des autres classes d'actifs. Inversement, la classe d'actif est sous-pondérée si son rapport rendement/risque est inférieur.

La volatilité a fortement rebondi après l'annonce des droits de douane du 2 avril .



La croissance des salaires s'atténue en Europe.



Indications importantes: Les indications figurant dans le présent document ont un caractère purement informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en placement strict ou toute autre recommandation. Les taux de change en devises peuvent affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu d'un placement quelconque mentionné dans ce document en fonction de la monnaie de référence de l'investisseur. Bien que les informations aient été puisées aux meilleures sources, la BCN ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude, à leur exhaustivité et à leur actualité. Les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers ne sont pas applicables au présent document