

# Point de situation économique

par Jean-Noël Grossin, gérant de fonds (Politique de placement – septembre 2025)

## Conjoncture et marchés financiers

Les actifs risqués ont continué leur progression et chassé au record en août. Les marchés émergents se sont particulièrement mis en exergue, profitant de la baisse structurelle du billet vert. Au niveau macroéconomique, le FMI a légèrement augmenté ses perspectives de croissance mondiale s'attendant désormais à 3% pour 2025 et 3,1% pour 2026 contre 2,8% et 3% prévus en avril. Cette hausse reflète la reprise de l'activité chinoise et les stocks faits par les entreprises américaines avant l'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> août, des droits de douane. Au pays de l'Oncle Sam, les indicateurs avancés offrent des perspectives différentes sur la croissance à venir. Alors que l'indice ISM indique une potentielle contraction de l'économie, l'indice des directeurs d'achat des services reste solidement ancré en territoire d'expansion à 55,4 en août. Jusqu'à présent en 2025, ce dernier indicateur a généralement mieux évalué la croissance que l'ISM. L'indice des dépenses de consommation personnelle de base -mesure d'inflation préférée de la Fed- s'est établi à 2,9% en rythme annuel en juillet. L'inflation repart légèrement à la hausse depuis avril, tirée par les services et les biens durables. En Allemagne, l'indice de confiance du climat des affaires IFO a rebondi à 89, son plus haut niveau depuis mai 2025. Cette amélioration est principalement due à une meilleure confiance des entreprises sur leurs perspectives pour les mois à venir. En revanche, la France se retrouve dans un contexte politique et financier délicat, avec en ligne de mire un vote de confiance demandé par le Premier ministre Bayrou le 8 septembre. En cas d'échec, la démission du gouvernement et une possible nouvelle dissolution de l'Assemblée nationale pourraient plonger le pays dans une situation difficile.

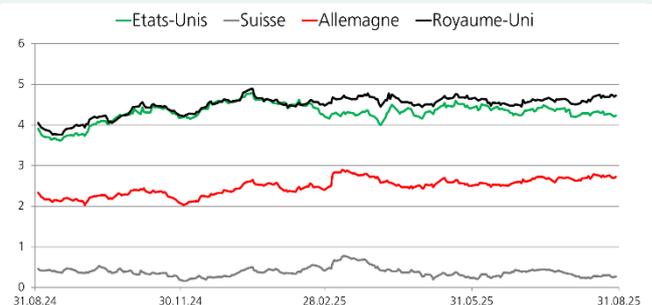
## Taux et devises

La balance des risques pesant sur le double mandat de la Fed, plein emploi et stabilité des prix, s'est récemment déplacée vers le marché du travail. En effet, le ralentissement marqué des créations d'emploi aux Etats-Unis, ouvre la voie à une baisse de taux en septembre afin de réajuster la posture de politique monétaire jugée restrictive sur l'économie. Malgré un franc fort et une croissance atone, la BNS ne contemple pas de risques déflationnistes à court terme et devrait ainsi laisser ses taux inchangés à zéro en septembre. La trajectoire du billet vert reste orientée structurellement à la baisse malgré la réduction du déficit commercial et du renforcement de l'industrie manufacturière souhaité par le président Trump.

## Marchés des actions

Environ 90% des sociétés du S&P500 ont publié leurs résultats. Parmi celles-ci, 81% ont dépassé les attentes tant au niveau des bénéfices par action qu'au niveau des revenus. Le taux de croissance des bénéfices se situe à 11,8% ce qui représente le 3<sup>e</sup> trimestre d'affilée de croissance à deux chiffres. Malgré un contexte défavorable lié au franc fort et aux droits de douane, les entreprises suisses ont réussi à protéger voire même améliorer leurs marges grâce à une hausse de la productivité, à leur pouvoir de fixation des prix et une bonne diversification de leurs produits.

### Taux d'intérêt à 10 ans



### Principaux indices



## Politique de placement BCN

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

### Sous-pondérer en obligations

Aucun changement sur la poche obligataire. Nous maintenons une sous-pondération sur les obligations suisses en raison de la faiblesse des rendements. Dans un contexte de dollar baissier et de croissance supérieure, les obligations émergentes devraient continuer de surperformer. Nous recommandons toujours la prudence au niveau de la durée en raison des situations fiscales et budgétaires délicates au sein de la plupart des pays développés. Les primes de terme ou la rémunération exigée par les investisseurs pour supporter le risque de sensibilité au taux devraient continuer d'augmenter à notre sens.

	Chgmt	-	Neutre	+
<b>Liquidités (total)</b>				
<b>Obligations (total)</b>				
Suisse				
Europe				
Amérique du Nord				
Pacifique				
Marchés émergents				

### Neutre en actions

Nous restons neutres sur la poche actions. Au niveau géographique, nous augmentons à neutre la région pacifique en raison d'un cycle monétaire plus favorable qui réduit le coût du capital pour les entreprises locales et d'une valorisation relative attractive par rapport au marché américain notamment. Nous allégeons légèrement notre exposition aux actions suisses en raison de l'incertitude liée aux droits de douane. Pas de changement dans les autres régions.

	Chgmt	-	Neutre	+
<b>Actions (total)</b>				
Suisse				
Europe				
Amérique du Nord				
Pacifique	↗			
Marchés émergents				

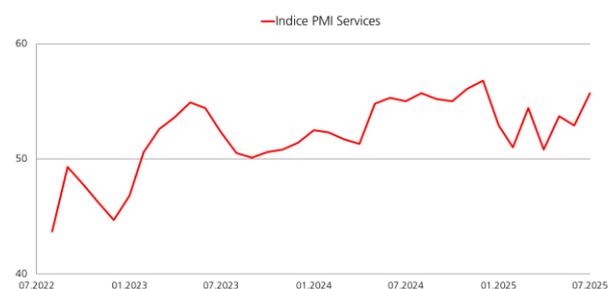
### Surpondérer dans les placements alternatifs

Pas de changement pour l'immobilier. Les fondamentaux restent sains avec des taux de vacances bas. Nous continuons de surpondérer le métal jaune en raison de la dépréciation des monnaies fiduciaires.

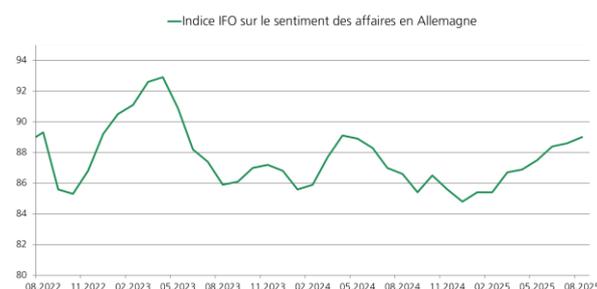
	Chgmt	-	Neutre	+
<b>Alternatifs (total)</b>				
Or				
Immobilier				

Terminologie : « Chgmt » représente le changement sur 1 mois / Les signes « - » (sous-pondéré) et « + » (surpondéré) reflètent le potentiel de rendement de 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.

### L'indice des directeurs d'achat des services solidement ancré en territoire d'expansion



### Le climat des affaires s'améliore en Allemagne



### Sélection d'indices – Evolution du 31.12.2024 au 31.08.2025

 SMI	+	5.06%	 S&P500	+	9.84%	 SXI Real Estate Funds	+	6.15%
 STOXX Europe 600	+	8.38%	 Nikkei	+	7.08%	 Or (once/USD)	+	31.38%
 MSCI Monde	+	12.67%	 MSCI Pays Emergents	+	17.01%	 EURCHF	-	1.35%
 SBI AAA-BBB	+	0.12%	 Global Agg.	+	7.21%	 USDCHF	-	11.78%

**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.