



Suivi des marchés financiers – 1^{er} trimestre 2025

Entre perception et réalité, l'écart se réduit. Le début de l'année a confirmé que les marchés ne sont pas toujours guidés par des faits, mais souvent par des narratifs dominants. L'élection de Donald Trump en est un exemple frappant. Dès sa nomination, la perception immédiate a été celle d'une croissance américaine dopée par des politiques pro-business, soutenue par une rhétorique offensive. Mais très vite, les marchés ont dû réviser leurs anticipations : les droits de douane ne sont plus seulement une menace – ils sont appliqués et sont donc une réalité.

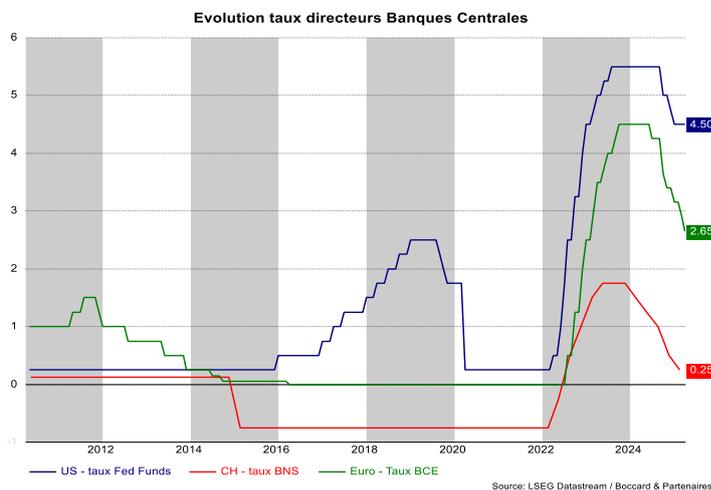
Depuis le 2 avril, **l'ampleur des nouvelles taxes annoncées prend la planète entière de court**. Ce ne sont plus des incertitudes commerciales qui planent, c'est un risque de récession et d'inflation qui croît sensiblement, en premier lieu aux Etats-Unis, mais pas uniquement. Le niveau unilatéral de 10% imposé à tous les pays sans distinction, auquel s'ajoute une longue liste de droits de douane « réciproques » individualisés devraient amener le taux effectif de ces taxes à près de 20%, en pourcentage du total des importations. Ce serait le niveau le plus élevé depuis la grande dépression des années 1930 et un retournement de tendance majeur par rapport à moins de 3% prévalant avant son élection. Certes, la porte reste ouverte aux négociations pour que ce taux soit réduit avec des conséquences moins dramatiques, mais il est clair que la démarche ne se limite pas à une simple tactique commerciale.

Comme très souvent, **de nombreux scénarios peuvent être échafaudés** concernant les prochaines étapes. On parle d'une guerre commerciale à large spectre ou de négociations multidimensionnelles, qui réduiraient les tensions au bout de quelques semaines ou mois, avec un impact plus limité d'un point de vue économique. Il serait hasardeux de fournir des probabilités de survenance pour ces scénarios, sachant qu'ils dépendent des velléités des partenaires commerciaux à réellement œuvrer pour un apaisement. Il faut également prendre en compte le comportement erratique du pensionnaire de la Maison Blanche et les voix discordantes qui commencent à se lever dans son propre camp. A l'heure où nous nous évertuons à trouver un peu de clarté, la Chine a déjà répliqué avec des taxes additionnelles de 34% sur les importations US, l'Europe pondère sa réponse et la Suisse ne souhaite pas répliquer, mais discuter.

Bien que les cartes aient été rebattues le soir du 2 avril, une réflexion sur les trois premiers mois de 2025 et l'évolution des principaux actifs s'imposent malgré tout.

Macroéconomie et banques centrales : des chemins divergents selon les régions

Aux États-Unis, les premières statistiques de 2025 ont surpris : l'inflation s'est légèrement redressée et la croissance commence sa décélération, alors que les droits de douane n'ont pas encore produit leurs effets et que le marché de l'emploi ne rompt pas (pour l'heure). **En Europe**, le mouvement est inverse, avec un modeste reflux des prix qui rassure sans toutefois atteindre l'objectif de 2%, alors que la dynamique conjoncturelle s'enhardit légèrement. **En Suisse**, l'inflation reste pedestre et l'activité économique demeure globalement proche de son potentiel.



Cette disparité se reflète dans les politiques monétaires. **La Fed** a maintenu ses taux directeurs inchangés, repoussant les attentes de baisse. **La BCE**, plus sensible à la fragilité de la reprise, a réduit les siens de 25 points de base, tout comme la **Banque nationale suisse**. En **Chine**, aucune évolution majeure ne se dessine, alors que la déflation règne. Il est évident que les dernières évolutions sur le front du commerce international auront

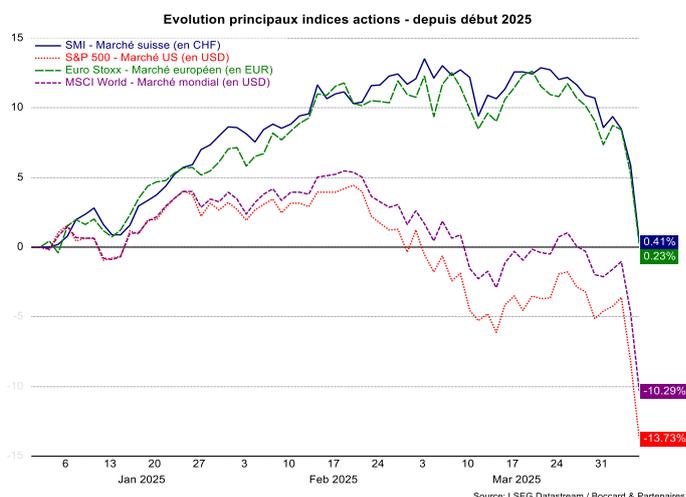
désormais une importance majeure sur l'évolution des politiques monétaires, sachant que la Fed a désormais le plus de marge de manœuvre avec ses taux directeurs à 4.5%.

Bourses : normalisation aux États-Unis, regain en Europe et en Chine

La performance des marchés actions témoigne aussi de cet écart entre perception et réalité. Après un fort enthousiasme autour de l'intelligence artificielle et des méga capitalisations technologiques en 2024, **le S&P 500 a chuté de près de 5% sur le trimestre**, et de **plus de 10% depuis ses plus hauts de février**. Le doute s'est installé sur la rentabilité des investissements massifs dans l'IA, et la concentration excessive des performances autour de quelques valeurs stars semble désormais peser sur la dynamique.

En Europe, au contraire, la **zone euro affiche une hausse d'environ 7%**, portée par les espoirs liés aux plans d'investissement dans la défense et les infrastructures. Les marchés ont même brièvement dépassé les +10% en cours de trimestre, avant de revenir sur des niveaux plus prudents. **La Suisse**, fidèle à son profil défensif, a pleinement tiré parti de la volatilité ambiante, avec un **SMI en progression de plus de 8%**

En Asie, l'attention s'est davantage tournée vers **la Chine**, qui a gagné **plus de 10%**, soutenue par les valeurs technologiques et des mesures ciblées pour encourager la consommation.

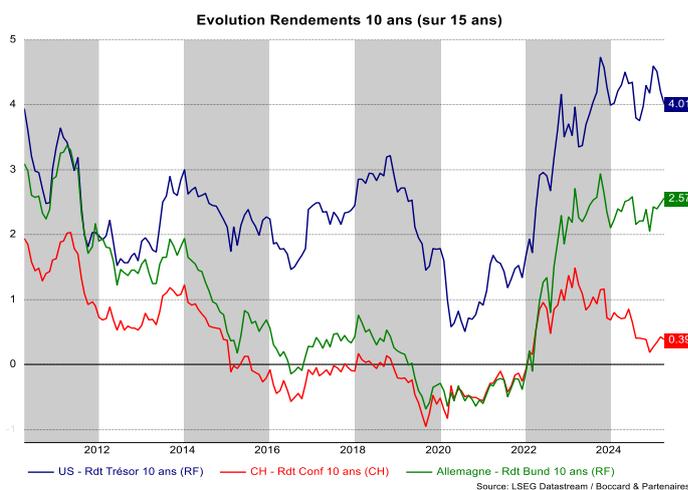


Ce constat portant sur les trois premiers mois de l'année a volé en éclat après l'annonce faite par l'administration américaine le 2 avril, qui a fait chuté les bourses mondiales à l'unisson, comme en témoigne le graphique.

Entre promesse de relance européenne et réalité d'exécution

L'Europe a affiché une ambition politique nouvelle avec des annonces spectaculaires : un fonds de 500 milliards d'euros pour les infrastructures en Allemagne, une levée du frein à l'endettement pour les dépenses militaires (au-delà de 1% du PIB), et la création d'un mécanisme européen pouvant mobiliser jusqu'à 800 milliards d'euros pour renforcer la sécurité collective. Mais là encore, la perception d'une relance imminente pourrait être trompeuse. Les effets de ruissellement vers l'économie réelle risquent d'être limités, surtout dans le secteur militaire : il s'agit de dépenses coûteuses, souvent sans retour direct sur investissement, et dont la mise en œuvre dépend de lourdes réformes structurelles, de délais administratifs et d'enjeux politiques internes complexes.

Obligations : des évolutions différentes qui finissent par converger



Le marché obligataire reflète aussi des trajectoires divergentes. **Aux États-Unis**, les rendements ont fluctué fortement, entre craintes d'un retour de l'inflation et d'un ralentissement plus marqué à cause de la guerre commerciale. En **Europe** et en **Suisse**, la détente monétaire et les annonces de plans de dépenses ont provoqué des tensions, qui se sont atténuées en fin de période. Depuis le 2 avril, il est clair que le mouvement est devenu plus uniforme, les

obligations d'Etat devenant des actifs refuge alors que les craintes de récession prennent de l'ampleur.

L'or a progressé de **19%**, conforté par les incertitudes géopolitiques. **L'immobilier suisse** reste recherché dans un contexte de taux réels négatifs. **Le dollar**, de son côté, s'est affaibli, dans un climat de perte de confiance relative face à l'attitude erratique de Washington.

Conclusion : la perception doit encore s'ajuster à une réalité mouvante

Dans l'incertitude qui se prolonge, les intervenants en bourse auront tendance à anticiper le pire, qui n'est jamais certain... La panique déclenchée par le « jour de la libération » n'est pas bonne conseillère et ce n'est pas le moment de céder du terrain. Il faut continuer de s'appuyer sur des investissements diversifiés, avec des poches défensives qui ont récemment fait leurs preuves et devraient continuer à fournir un havre de paix. Notre allocation doit nous permettre de traverser les cycles économiques et des périodes chahutées. Une part obligataire conséquente d'émetteurs de qualité, de l'or, des actions suisses défensives, de l'immobilier et notre monnaie de référence helvétiques continueront donc de constituer un ancrage solide. Dans cette phase de détérioration des anticipations, des opportunités dans des thématiques structurelles, que ce soit technologiques, en infrastructures et transition énergétique ou d'autres s'ouvriront pour amener plus de diversification. Nous n'avons toutefois pas encore atteint ce stade compte tenu des conséquences à large spectre de ce nouvel (dés)ordre mondial.