

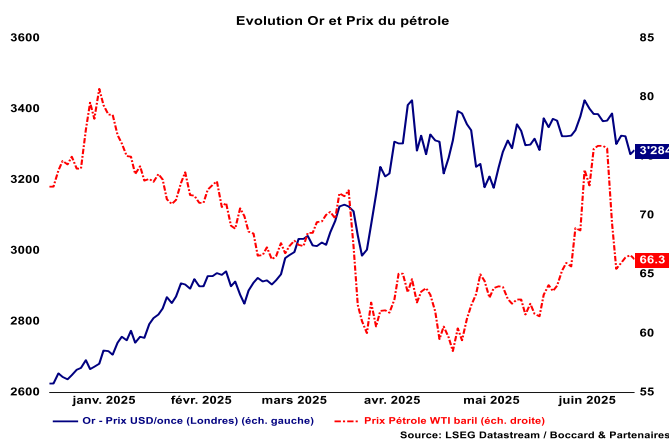


BOCCARD & PARTENAIRES SA
GESTION DE PATRIMOINE – FAMILY OFFICE

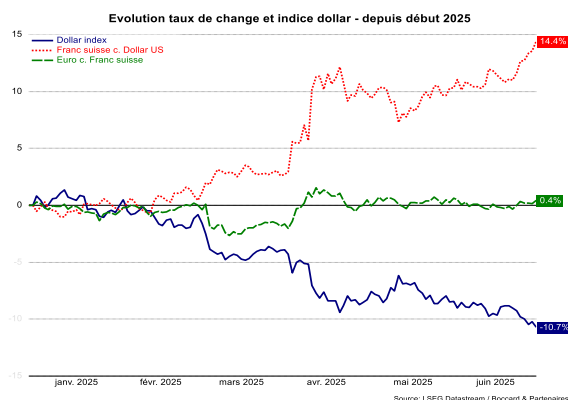
Suivi des marchés financiers – 2^{ème} trimestre 2025

Au sortir du premier trimestre, le climat d'incertitude s'était déjà densifié autour d'un **thème récurrent, celui du protectionnisme américain**. Le 2 avril, le président Trump a donné corps à ce qui n'était jusque-là qu'une menace, en instaurant des droits de douane généralisés à 10%, avec la possibilité de surtaxes supplémentaires. Très vite, un nouveau narratif a envahi les marchés : celui d'un retour au mercantilisme à grande échelle, potentiellement dévastateur pour l'économie mondiale. Les bourses ont alors vivement corrigé, les intervenants se projetant dans un scénario de récession mondiale, déclenchée par des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et un repli brutal du commerce mondial.

Mais à peine ce nouveau récit installé qu'un autre est venu lui faire concurrence : celui de la **négociation**. Face à la levée de boucliers diplomatiques et économiques – y compris d'alliés traditionnels – la Maison Blanche a amorcé un virage, évoquant rapidement des aménagements possibles, et entamant des discussions bilatérales avec ses principaux partenaires commerciaux. L'idée que ces droits de douane pourraient n'être qu'un levier de négociation, plus qu'un projet idéologique abouti, a fait son chemin. Le spectre d'une guerre commerciale totale s'estompe, sans toutefois disparaître. La volatilité fût élevée tout au long de ces six premiers mois, mais elle s'est bien tassée au fur et à mesure que les intervenants ont trouvé un nouvel acronyme pour définir le comportement de l'imprévisible président US : « **TACO** » – *Trump Always Chicken Out* – *Trump se dégonfle toujours*. Certains signaux le laissent effectivement penser : les exemptions partielles annoncées fin mai, la main tendue vers le Mexique, ou encore la suspension temporaire des tarifs sur certains composants électroniques essentiels. Cette perception, pas unanimement partagée par les observateurs, a néanmoins provoqué un fort rebond des indices boursiers depuis leur point bas de début avril, en particulier aux Etats-Unis.



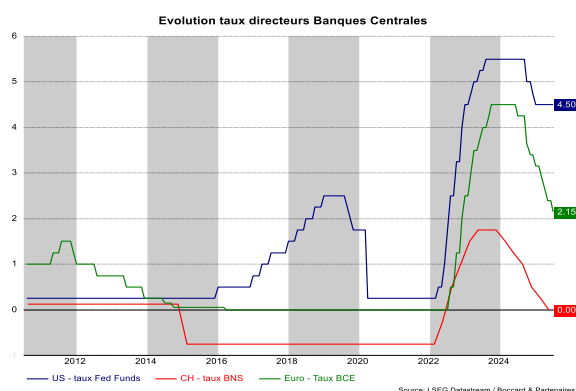
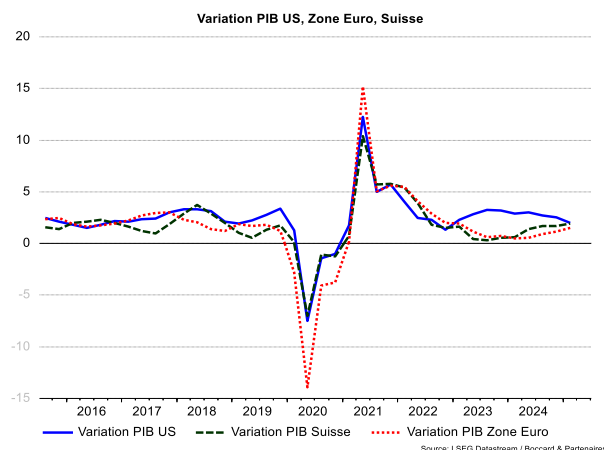
Sur le front géopolitique, l'extension des foyers de tension n'a que ponctuellement eu un impact sur l'évolution des actifs financiers. Par exemple, la flambée des prix du baril n'a duré que quelques jours, lorsqu'il est devenu évident que les frappes de l'Oncle Sam sur les sites iraniens constituaient une démonstration de force sans lendemain et sans fermeture du détroit d'Ormuz ou riposte sérieuse de la part des Mollahs.



Sur l'ensemble des six premiers mois de l'année, les valeurs refuges que sont l'or et le franc suisse ont fonctionné, avec des hausses respectives de 23% et 14% (contre dollar US). Elles ont également bénéficié de la baisse du billet vert (-10% contre un panier de devises clé), qui subit la défiance des investisseurs au vu d'un déficit budgétaire qui pourrait se creuser de près d'USD 4'000mia sur les dix prochaines années suite au passage au forceps du « Grand et Magnifique projet de loi » (One Big Beautiful Bill), si cher au président tout puissant.

Macroéconomie et banques centrales : résilience et prudence

Durant cette période de secousses diplomatiques et géopolitiques, l'économie a montré une résilience plutôt surprenante. Certes le rythme de croissance du PIB décélère sensiblement, mais le marché de l'emploi nord-américain ne flanche guère, avec un taux de chômage toujours très bas à 4,1%, tandis que l'inflation se tend modérément. Au-delà des divergences au sein des différentes régions, la probabilité de récession a reculé, alors que le risque de flambée des prix paraît maîtrisé. Il est toutefois particulièrement tributaire de la finalité des accords commerciaux et droits de douanes qui doivent en découler.

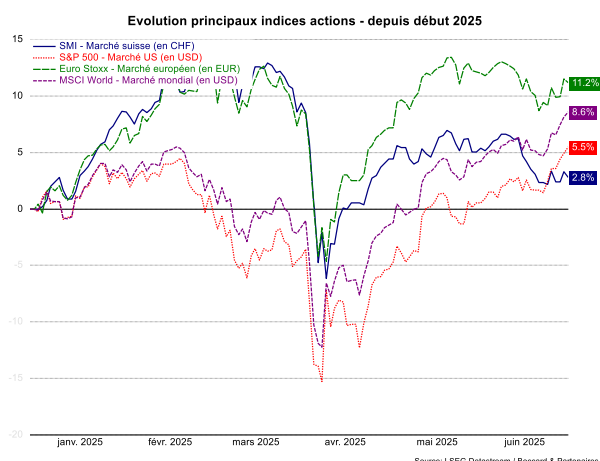


C'est la raison principale pour laquelle la **Réserve fédérale a maintenu un ton prudent** et ses taux inchangés au cours des dernières réunions. En Europe, la BCE a en revanche poursuivi son cycle d'assouplissement, face à une inflation en repli et une dynamique économique toujours poussive. « L'exception suisse », soit une inflation inexistante et un franc fort, a une nouvelle fois obligé la BNS à agir en abaissant ses taux directeur à 0%. Le risque d'intérêts négatifs ne cesse donc d'augmenter.

Microéconomie : tendance globalement favorable, mais incertitudes nombreuses

Les résultats des entreprises pour le premier trimestre, publiés entre avril et mai, ont montré une bonne capacité d'adaptation. Nombre d'entre elles ont bénéficié d'un phénomène de « surstockage » en anticipation d'éventuelles ruptures logistiques ou de hausses de prix. Ce comportement a artificiellement soutenu les chiffres d'affaires, avec des effets sectoriels marqués dans l'industrie, la pharmacie et la technologie. Ce rebond temporaire alimente toutefois une interrogation : ces niveaux sont-ils soutenables dans la durée ou annoncent-ils un contrecoup pour les prochains trimestres ? Les **publications du second trimestre** et les **commentaires des dirigeants** seront donc **déterminants** pour aider à orienter les investisseurs pour ces prochains mois. Plus de clarté dans les accords commerciaux serait toutefois clairement bienvenue.

Marché actions : l'effet rebond des Etats-Unis



Aux États-Unis, la première moitié du trimestre a été marquée par une forte volatilité, avant de se ressaisir de manière impressionnante pour gommer un recul de plus de 15%. Les grandes valeurs technologiques ont joué un rôle important dans ce phénomène, l'optimisme concernant le taux d'adoption de l'intelligence artificielle au sein de la société prenant rapidement le dessus sur les risques. Le **narratif d'un avenir technologique salvateur** a gagné en vigueur, relayé par des publications robustes chez les principaux leaders du secteur. En Europe, la volatilité a certes été moins importante, mais la chute du mois d'avril a pu être récupérée, grâce aux

perspectives d'investissements pour la sécurité et les infrastructures. Au fur et à mesure que la menace de droits de douane colossaux s'est estompée et que l'appétence au risque s'est renforcée, les caractéristiques défensives du marché suisse ont commencé à être boudées et sa hausse depuis le début de l'année peut être qualifiée de pédestre.

Marché obligataire : une certaine détente

Les trajectoires ne sont pas uniformes, mais l'assouplissement des politiques monétaires domine. Aux États-Unis, les incertitudes concernant l'impact des droits de douane sur l'inflation ont provoqué une tension sur les rendements, qui ne se sont détendus que modérément en fin de période. En Europe, la détente monétaire de la BCE a permis un repli des taux allemands et français. Un constat similaire peut être fait pour la Suisse, où les rendements ne sont plus attractifs pour les émetteurs de qualité supérieure. Globalement, les emprunts d'État ont retrouvé leur attrait dans les portefeuilles prudents, dans un contexte de regain de volatilité sur les actions.

Conclusion : rester sur ses gardes

Ce trimestre a donc été celui des récits concurrents : de la catastrophe tarifaire à l'apaisement diplomatique, du risque de récession à la résilience économique, du conflit mondial à la valorisation de l'IA. Les investisseurs ont été pris dans ce **tourbillon narratif**, oscillant entre peur et espoir, entre repli et prise de risque. Dans un tel environnement, notre conviction reste inchangée : il convient de se prémunir contre les excès émotifs, dans un sens comme dans l'autre. **Notre allocation reste diversifiée, avec un biais défensif assumé**, dont une part importante en obligations de qualité, une exposition raisonnée à l'or, à l'immobilier suisse, aux monnaies fortes et une présence conséquente sur les valeurs suisses à profil résilient.

L'assouplissement du moratoire du 9 juillet au 1^{er} août pour l'application des surtaxes à l'importation aux États-Unis ne change finalement pas le fond de l'affaire. La menace de droits de douane plus conséquents fait partie de la stratégie de négociation pour atténuer l'impact du déficit budgétaire abyssal et poursuivre la relocalisation industrielle. Elle fera toutefois toujours office d'**épée de Damoclès** pour les relations internationales, les chaînes d'approvisionnement, les perspectives sectorielles et la croissance mondiale.

Nous restons par conséquent attentifs aux signaux faibles et aux récits dominants, non pour y réagir à chaud, mais pour les intégrer à une lecture plus structurée du cycle. Les narratifs changent, les fondamentaux demeurent. C'est sur eux que se fonde notre gestion.