

Billet du Président et des gestionnaires

Juillet 2025

Le premier semestre a été marqué par de fortes turbulences sur les marchés financiers, alternant espoir, retournements politiques et tensions géopolitiques.

En janvier, les marchés ont accueilli avec enthousiasme l'arrivée de Donald Trump pour un second mandat présidentiel. Ses annonces en faveur de baisses d'impôts, de la déréglementation et d'un programme pro-entreprises ont galvanisé les investisseurs. Les indices boursiers, notamment le S&P 500, ont atteint de nouveaux sommets, portés par un engouement pour les valeurs cycliques anticipant un rebond économique.

Mais cet optimisme n'a pas duré. Peu après son investiture, le président Trump a surpris les marchés en imposant des droits de douane élevés sur les importations en provenance notamment du Mexique, du Canada et de la Chine. Ce virage protectionniste a déclenché une onde de choc, remettant en cause les espoirs d'un environnement commercial apaisé. La volatilité s'est installée et le secteur technologique, auparavant moteur de la hausse, a marqué une pause.

Face à une telle incertitude, les banques centrales ont réagi : la BCE et la BNS ont poursuivi leur politique d'assouplissement monétaire afin de soutenir la croissance. La Fed, quant à elle, s'est retrouvée dans une posture délicate, ayant annoncé plusieurs baisses de taux sans pouvoir les mettre pleinement en œuvre face à un contexte politique instable et des mesures de nature inflationniste.

Dans ce climat, les investisseurs ont délaissé les actifs américains et se sont tournés vers les marchés européens et asiatiques, jugés plus attractifs dans un contexte de relance monétaire et budgétaire hors des États-Unis.

Le deuxième trimestre s'est ouvert dans un climat tendu. Le « Jour de la libération », en avril, a marqué le début d'un trimestre particulièrement volatil avec une accélération de la correction des actions américaines et un affaiblissement du dollar. Mai a apporté un bref apaisement grâce à une trêve tarifaire entre les États-Unis et la Chine, provoquant un rebond des marchés. Ce soulagement a toutefois été de courte durée avec une dégradation du rating de la dette d'état américaine par l'agence Moody's, en raison d'un déficit public croissant, alimenté par des baisses d'impôts non compensées et un programme de dépenses ambitieux. A partir de fin mai, les tensions au Moyen-Orient se sont intensifiées et les frappes israéliennes et américaines sur des installations nucléaires iraniennes ont provoqué une envolée des cours du pétrole et ravivé les craintes d'une escalade régionale.

Au final sur le semestre, l'indice S&P 500 a enregistré une progression de 6.2 % en USD (mais -6.3% exprimée en EUR compte tenu de la dépréciation de 13% environ de la monnaie américaine face à l'euro). L'indice Euro STOXX 50 a terminé le semestre en hausse de 11 % en EUR, tandis que le Swiss Performance Index (SPI) a gagné 6.9 % en CHF (7.3% exprimé en EUR). Les actions des marchés émergents ont affiché une performance de 15.6% (en USD) mais de 1.5% seulement une fois converties en EUR.

Sur le marché obligataire, les préoccupations concernant l'inflation ont cédé la place aux craintes liées au ralentissement de la croissance mondiale. Aux États-Unis, le rendement des bons du trésor à 10 ans a légèrement reculé sur le semestre, après avoir atteint un plus haut à 4,8 % en janvier. En Europe, le rendement du Bund allemand (10 ans) a progressé sur la période, alors que les investisseurs s'inquiétaient des conséquences du nouvel ordre économique mondial imposé par l'Administration Trump.

Les spreads de crédit se sont étonnamment resserrés, mais restent jugés trop étroits au vu des risques macroéconomiques persistants.

Le dollar américain, qui s'était renforcé fin 2024, a enregistré une nette baisse au premier semestre, fragilisé par les tensions commerciales et les perspectives économiques incertaines. L'euro a rebondi après une année 2024 difficile et le franc suisse a confirmé son rôle de valeur refuge (+12.2% contre le USD).

Enfin, l'or s'est envolé, passant de USD 2'600 environ à plus de USD 3'300 l'once (+25.1%). Ce rallye a été soutenu par les achats des banques centrales – notamment asiatiques – et l'augmentation du risque géopolitique.