

Les marchés financiers sous l'emprise de l'administration américaine

Le 2^e trimestre s'est déroulé comme un drame en plusieurs actes. Tout a commencé début avril avec le « Liberation Day », point de départ d'une période marquée par des hauts et des bas. La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine n'a fait que des perdants. Les marchés financiers américains ont plongé, effaçant en un temps record plus de 6000 milliards de dollars de capitalisation. Et ce n'était qu'un début. Une vague de ventes s'est abattue sur les marchés à la suite des critiques virulentes du président américain à l'égard de la politique monétaire menée par le président de la Fed, Jerome Powell.

Contrairement à la logique habituelle, les actions et les obligations américaines ont baissé simultanément et les rendements obligataires ont augmenté. Le dollar s'est déprécié et n'a pas joué son rôle de valeur refuge. Malgré des données conjoncturelles toujours solides, notamment celles relatives à l'emploi, l'ambiance s'est temporairement détériorée. Ce n'est qu'après l'annonce d'une pause de 90 jours sur les droits de douane et la conclusion d'un nouvel accord commercial avec le Royaume-Uni que les marchés se sont redressés. La

Réserve fédérale américaine a maintenu son cap et n'a pas donné suite aux demandes d'une baisse anticipée des taux d'intérêt. Les Etats-Unis ont été confrontés à des difficultés supplémentaires. En raison du déficit budgétaire croissant, alimenté par des réductions d'impôts non financées et un vaste paquet de dépenses, l'agence de notation Moody's a abaissé la note de crédit. L'idylle entre Donald Trump et Elon Musk a également pris fin. En plus des décisions erratiques concernant les droits de douane, la

situation au Proche-Orient s'est envenimée : les frappes aériennes d'Israël et des Etats-Unis ont temporairement poussé les prix du pétrole à la hausse et fait craindre une extension du conflit.

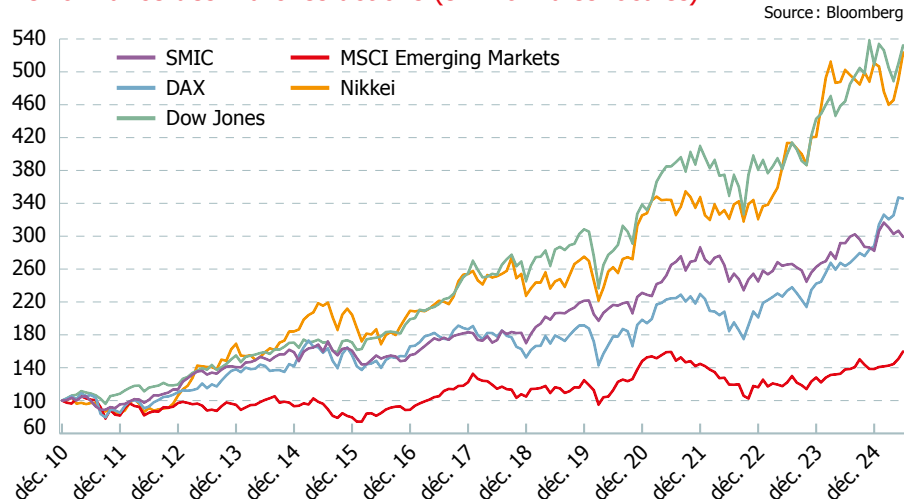
Les marchés boursiers reflètent l'actualité

Les Bourses ont été prises dans le maelström de la géopolitique, des chiffres surprenants publiés par les entreprises et des litiges douaniers. Après les lourdes pertes initiales, une reprise s'est amorcée en mai, alimentée notamment par les entreprises américaines des secteurs de la technologie et de l'intelligence artificielle. En outre, les investisseurs se sont tournés vers les marchés émergents et l'Europe. La diversification était à l'ordre du jour. Au 2^e trimestre, les indices ont enregistré des résultats mitigés : le S&P 500 a progressé de 10.57 %, le Nasdaq de 17.75 % et l'Euro Stoxx 50 de 1.05 %. Le SPI a quant à lui enregistré un recul de 1.58 %. Les Marchés Emergents mesurés par le MSCI EMF Emerging Market ND\$ ont gagné 11.99 % (toutes les données sont en devises locales).

Marchés obligataires : un message sans ambiguïté

Les marchés obligataires ont envoyé des signaux clairs. Les rendements sont restés élevés, tandis que les spreads de crédit se sont fortement resserrés. L'attention des investisseurs s'est portée sur les risques de stagflation et les tensions géopolitiques. Le « Liberation Day » a provoqué une hausse marquée des rendements au pays de l'Oncle Sam,

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



alors que les investisseurs étrangers se délestaient des bons du Trésor américain. Après le revirement de Trump sur les droits de douane, les marchés ont retrouvé un semblant de stabilité. Les bons du Trésor américain restent recherchés, mais c'est surtout l'absence d'alternatives attractives qui soutient la demande. Les obligations de crédit ont enregistré une nette progression, avec des valorisations désormais proches du haut de leur fourchette. Les emprunts d'Etat américains ont affiché une performance de 0.85 % auf 2^e (Bloomberg US Treasury Index; en monnaie locale).

Le dollar source d'inquiétude

La devise américaine a été sous pression dès le début du trimestre, et son statut de monnaie de référence mondiale a été remis en question. La

politique erratique des Etats-Unis ainsi que les incertitudes liées à la stabilité budgétaire du pays ont ébranlé la confiance dans cette monnaie jusqu'ici considérée comme une valeur refuge. A l'inverse, la communication prudente de la BCE et les premiers signes de reprise économique dans la zone euro ont soutenu la monnaie unique. Franc suisse et euro se sont nettement appréciés contre le dollar américain (8.65 % et 11.15 % respectivement).

La volatilité devrait persister

Les investisseurs se sont certes habitués aux incertitudes et envisagent à nouveau l'avenir avec plus d'optimisme. Toutefois, la menace d'une hausse des droits de douane continue de planer sur les marchés. En outre, la baisse des taux d'intérêt se fait toujours attendre. La Fed est

réticente, car la politique douanière de Trump risque d'alimenter l'inflation et le chômage.

Le retrait de la très controversée « section 899 » du « Big Beautiful Bill » adopté aux Etats-Unis devrait apaiser quelque peu les marchés. Les incertitudes réglementaires majeures pour les investisseurs étrangers et les mesures de rétorsion à l'encontre des pays appliquant des impôts « discriminatoires » sont ainsi écartées. Il est toutefois difficile de savoir dans quelle mesure la nouvelle loi aggravera encore la dette publique déjà colossale et finira par saper la confiance dans le marché américain des capitaux. Les fluctuations observées ces derniers mois devraient donc se reproduire.

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2024	2025 (Prévisions)	Taux de chômage	2024	2025 (Prévisions)
Suisse	1.3	1.1	Suisse	2.4	2.8
USA	2.8	1.5	USA	4.0	4.3
Zone euro	0.7	1.0	Zone euro	6.4	6.3
Chine	5.0	4.6	Chine	5.1	5.1

Inflation	2024	2025 (Prévisions)	Taux directeurs	2024	2025 (Prévisions)
Suisse	1.1	0.3	Suisse	0.00	-0.10
USA	3.0	2.9	USA	4.50	4.05
Zone euro	2.4	2.0	Zone euro	2.15	1.90
Chine	0.2	0.2			

Source : Bloomberg; estimations du consensus au 30.06.2025; données exprimées en %

Evolution en dents de scie sur les marchés

Les marchés financiers ont connu de fortes turbulences au 1^{er} semestre. Après le « Liberation Day » de Donald Trump, les Bourses se sont effondrées. La nette reprise observée ces deux derniers mois malgré les conflits persistants au Proche-Orient et en Ukraine ainsi que les incertitudes entourant la politique douanière des Etats-Unis, n'en est que plus remarquable.

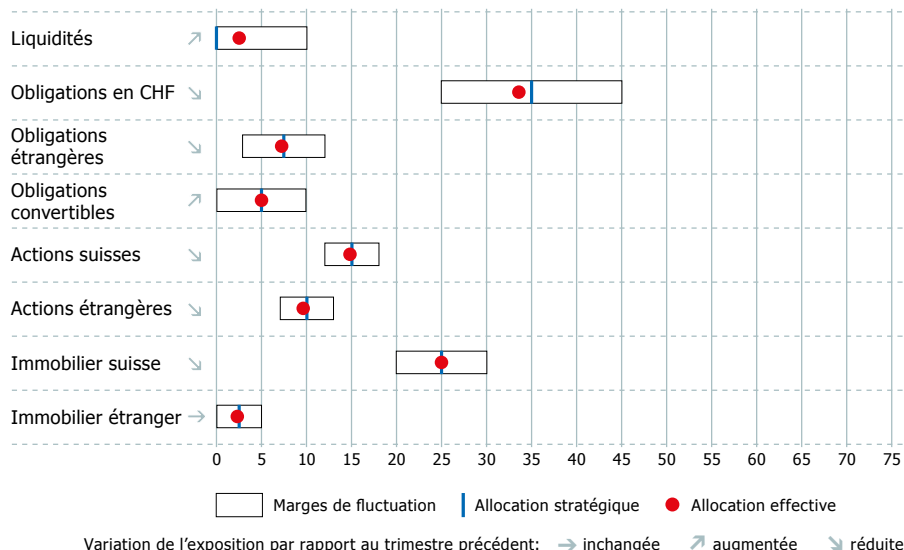
Des hauts et des bas erratiques sur les marchés financiers

Les marchés boursiers ont connu des mois difficiles, marqués par une volatilité prononcée. Néanmoins, la majorité des classes d'actifs ont affiché des rendements positifs. Comme les taux d'intérêt ont déjà nettement baissé, en particulier en Suisse, la pénurie de placements s'accroît dans le pays. Dans ce contexte de marché erratique, les valeurs de substance telles que l'immobilier suisse valorisé à la VNI ou les actions à dividendes élevés ont enregistré de solides performances.

Les placements à faible volatilité ont un effet protecteur

Pour des considérations liées au risque et aux valorisations, nous avons adopté une approche légèrement défensive au sein de nos portefeuilles MIXTA OPTIMA en début d'année. Nous avons pris nos distances avec la concentration croissante du marché sur quelques poids lourds américains (« Magnificent Seven ») et avons veillé à une large diversification du portefeuille. Notre pondération des actions est neutre et

Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin juin 2025



nous avons ajouté des placements à volatilité réduite ainsi que des titres suisses à dividendes, ce qui s'est avéré bénéfique au 1^{er} trimestre 2025. En avril, la forte correction des marchés a entraîné un repli vers les valeurs refuges, ce qui a nettement accru la demande d'obligations en francs suisses. Parallèlement, les spreads de crédit se sont sensiblement élargis. Dans le segment des actions, les effets de cette stratégie ont été inhomogènes : tandis que les actions « Value » sont restées relativement stables, les secteurs cycliques et les petites capitalisations ont subi de fortes pressions à la vente. Nos portefeuilles mixtes n'ont donc pas généré de valeur ajoutée dans un premier temps. En mai, une stabilisation est intervenue, puis la tendance s'est à nouveau inversée en juin, si bien qu'ils ont battu leur indice de référence sur l'ensemble

du premier semestre, dans un contexte de marché extrêmement volatil.

Les valeurs de substance tels que les placements immobiliers suisses sont recherchés

Face à la difficulté de réaliser des rendements réels positifs en CHF, les placements domestiques suisses sont à nouveau sur le devant de la scène. Ces derniers mois, la demande de placements immobiliers émanant des investisseurs institutionnels a augmenté, en particulier pour les placements valorisés à la VNI. Contrairement aux véhicules de placement cotés, ces derniers ne présentent pas d'agio et génèrent des rendements du cash-flow attrayants par rapport aux obligations en CHF. Au sein de nos portefeuilles MIXTA OPTIMA, l'immobilier suisse occupe une place centrale et sa quote-part est proche de la fourchette supérieure depuis un certain temps. Ces limites ont été relevées de 2.5 % pour certains groupes de placements afin de refléter le positionnement effectif. En revanche, la quote-part stratégique des obligations en CHF a été légèrement réduite. Nous sommes convaincus que cette orientation continuera à apporter une plus-value à long terme.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2025

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2024	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	0.80 %	5.17 %	2.95 %	1.44 %	2.08 %
MIXTA OPTIMA 25	1.13 %	5.92 %	3.33 %	2.47 %	3.04 %
MIXTA OPTIMA 35	1.38 %	6.86 %	3.87 %	2.97 %	3.36 %
Pictet LPP 25 (2000)	-0.28 %	8.41 %	4.03 %	1.34 %	2.18 %

*annualisée **Catégorie II

Une détérioration durable du dollar américain ?

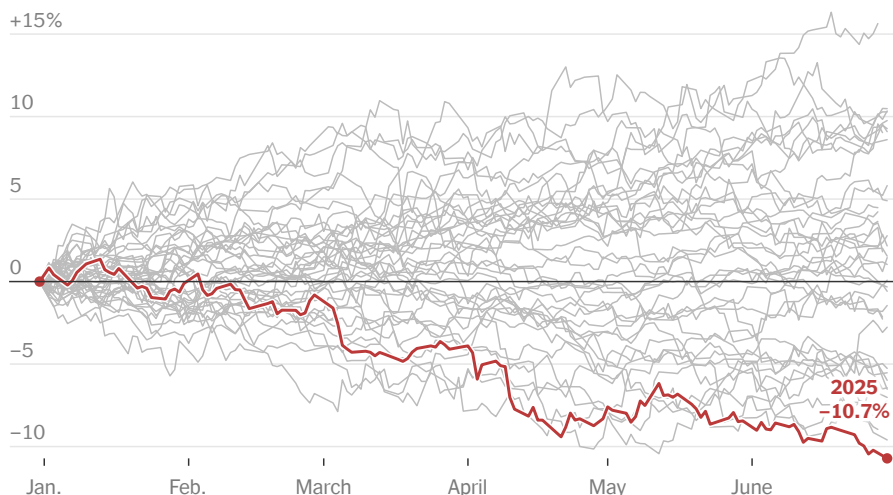
Peu de devises ont réussi à acquérir une telle aura de puissance que le dollar américain. Depuis des décennies, il constitue l'épine dorsale du système monétaire international, que ce soit pour les réserves nationales, les paiements transfrontaliers ou l'octroi de crédits. Environ 40 % des transactions quotidiennes sur le marché des changes sont libellées en USD. Cependant, cette suprématie inconditionnelle est actuellement remise en question : l'évolution des modèles commerciaux et la forte augmentation de la dette publique américaine incitent les investisseurs du monde entier à faire preuve de prudence et à réévaluer la situation.

La mise en œuvre de la politique douanière de l'administration Trump et la réorganisation des chaînes d'approvisionnement mondiales devraient réduire l'importance et la domination de la devise américaine. Si les exportations de biens et de services sont facturées dans d'autres devises, la demande de liquidités en dollars américains diminue automatiquement. En outre, les banques centrales du monde entier sont en train de repenser la structure de leurs réserves, comme le montrent les données du FMI. La part du dollar américain est en baisse depuis plus de deux ans, tandis que les réserves d'or augmentent. Une réallocation semble être en cours, dont la mise en œuvre est certes lente, mais semble stratégique. Elle est alimentée par l'augmentation spectaculaire de la dette publique américaine. Les dépenses de défense et les paiements nets d'intérêts sont désormais à égalité. D'ici la fin de la décennie, les besoins de financement annuels devraient dépasser 2'000 milliards de dollars. Les lois budgétaires adoptées début juillet par le Sénat et la Chambre des représentants et le relèvement massif du plafond de la dette ont entraîné une hausse significative des primes sur les obligations d'Etat à long terme. Les investisseurs exigent des compensations toujours plus élevées pour les risques budgétaires, qui étaient jusqu'à présent pratiquement négligeables. Les perspectives pour le dollar américain sont de plus en plus pessimistes. Cela se

Le pire début d'année du dollar depuis 1973

Evolution du U.S. Dollar Index des 6 premiers mois de chaque année depuis 1986 (en %)

Source : New York Times, données au 30.06.2025



Remarques : l'indice ICE U.S. Dollar Index mesure le dollar contre un panier de monnaies principales (EUR, JPY, GBP, CAD, SKR, CHF)

reflète également dans les options sur devises, qui anticipent une hausse des primes de risque en raison des décisions politiques prises aux Etats-Unis. L'évolution du dollar américain et son pire premier semestre depuis 1973 (!) ne sont pas seulement le résultat de facteurs conjoncturels, mais reflètent également le scepticisme quant à la manière dont les Etats-Unis gèrent les capitaux mondiaux. Une volatilité persistante sur les marchés des devises semble inévitable, tout comme une remise en question du dollar américain en tant que monnaie de réserve incontestée.

Un nouveau réalisme parmi les investisseurs

Les analystes mettent toutefois en garde contre des conclusions trop hâtives. En tant que monnaie de référence mondiale, l'USD bénéficie toujours d'un privilège structurel qui a permis jusqu'à présent aux Etats-Unis de financer le déficit de leur balance commerciale sans risque de change significatif. La hausse des rendements des emprunts d'Etat américains et l'affaiblissement du dollar ne sont pas (encore) dus à une fuite des actifs américains. Pour le moment, il s'agit plutôt d'une réévaluation d'actifs surévalués. Les investisseurs exigent des rendements plus élevés pour compenser l'ajustement du profil de risque des Etats-Unis, mais ils continuent d'apprécier

le statut particulier de cette nation. Les récentes évolutions reflètent une correction du marché attendue depuis un certain temps, à la suite de laquelle les primes de risque des actifs financiers américains devraient continuer à augmenter.



IST Situation conjoncturelle
Edition juillet 2025

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich

Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne

Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch

Clause de non-responsabilité

La documentation relative aux groupes de placements de la Fondation d'investissement IST n'a qu'un caractère informatif et ne constitue ni une recommandation d'achat, ni une incitation à souscrire des droits des groupes de placements qui y sont mentionnés. Les principes généraux de placement et les directives de placement édictées pour chaque groupe de placements peuvent être obtenus sur demande auprès de la Fondation d'investissement IST, Manessestrasse 87, 8045 Zurich ou téléchargés sur le site istfunds.ch. Veuillez lire attentivement cette documentation et prendre en considération les aspects liés aux risques. La valeur des placements et les produits sont susceptibles de diminuer. Les performances passées ne fournissent pas nécessairement une indication quant aux performances futures.