

Marchés robustes malgré les impondérables

Les gros titres sur les droits de douane, le vacarme politique ambiant et les données économiques contrastées n'ont pas entamé l'optimisme des investisseurs. Les marchés ont atteint de nouveaux sommets, portés par l'anticipation de baisses de taux de la Réserve fédérale américaine (Fed), la perspective de nouvelles mesures de relance en Europe et en Chine, ainsi que par les investissements colossaux des géants technologiques. Le gouvernement américain a semé le trouble en ciblant chaque mois de nouveaux pays avec ses menaces. Le Brésil, l'Inde, la Suisse et une gouverneure de la Fed se sont ainsi retrouvés dans la ligne de mire.

Le 3^e trimestre a débuté par l'annonce de nouvelles taxes sur le cuivre et de droits de douane de 50 % sur les produits brésiliens, qui trouvent leur origine dans la « chasse aux sorcières » à motivation politique (selon l'administration Trump) visant l'ancien président brésilien Jair Bolsonaro. Le ballet des droits de douane s'est poursuivi en août. Cette fois, c'est l'Inde qui s'est retrouvée dans le collimateur. En raison de la poursuite de ses achats de pétrole russe, les exportations de ce pays sont désormais frappées d'un droit de douane

de 50 %. La Suisse doit quant à elle faire face à des taxes de 39 %, nettement plus élevées que celles appliquées à la plupart des autres pays occidentaux. Les secteurs clés tels que l'horlogerie, les instruments de précision et la construction mécanique sont particulièrement touchés. La trêve commerciale entre les Etats-Unis et la Chine a été prolongée jusqu'en novembre, mais ne soulage que partiellement l'économie chinoise. L'atonie du marché immobilier et le recul de la demande de crédit dans l'Empire du Milieu

témoignent de la nécessité de nouvelles mesures de relance.

Fin août, la Fed était une nouvelle fois dans la ligne de mire. Cette fois-ci, ce n'est pas son président qui a été visé, mais la gouverneure Lisa Cook, menacée de limogeage pour fraude hypothécaire présumée. Bien que les tribunaux aient provisoirement bloqué cette mesure, l'annonce a engendré une volatilité passagère et suscité des inquiétudes quant à l'indépendance de la banque centrale. L'optimisme des investisseurs n'en a toutefois été que brièvement affecté.

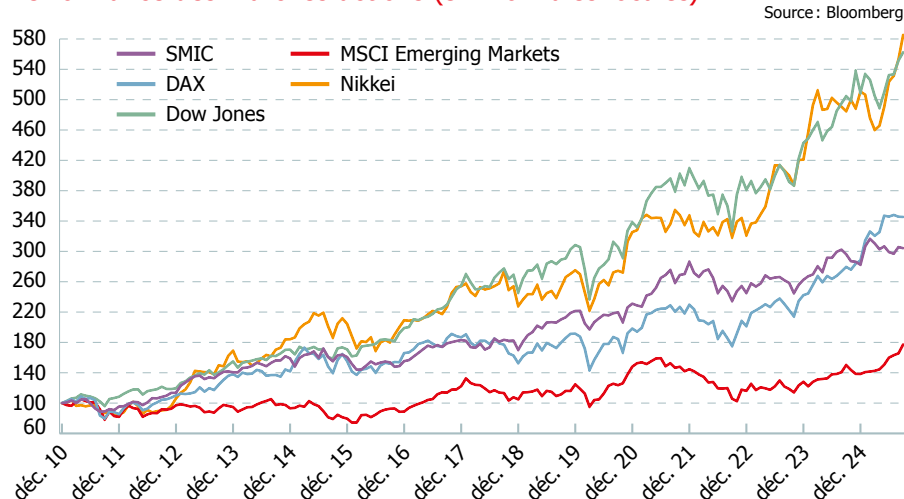
Marchés boursiers stimulés par le boom de l'IA

Au 3^e trimestre, les marchés boursiers ont été portés par les investissements colossaux des géants technologiques dans l'IA, phénomène qui s'étend désormais de plus en plus à l'Asie. Le sentiment a par ailleurs bénéficié de la publication de résultats solides pour le 2^e trimestre, de prévisions optimistes, de l'apaisement des tensions commerciales et de l'anticipation d'une baisse imminente des taux d'intérêt par la Fed. Les valorisations élevées des entreprises ont été justifiées par des résultats dépassant les attentes. L'indice S&P 500 a progressé de 8.18 % au cours du trimestre, le Nasdaq de 9.07 %. L'Euro Stoxx 50 a enregistré une hausse de 4.58 % et le SPI s'est apprécié de 1.29 %. Les actions des marchés émergents ont gagné 10.71 % (chiffres en monnaies locales).

Spreads serrés sur les marchés obligataires

Alimentée par les tensions inflationnistes liées aux droits de douane et

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



les divergences d'opinions sur le niveau du taux d'intérêt neutre, l'incertitude a dominé les marchés obligataires. Après plusieurs mois d'anticipation, la Fed a finalement procédé à une baisse de taux en septembre, ramenant son taux directeur à 4,25 % et signalant sa disposition à poursuivre l'assouplissement monétaire si nécessaire. Cette mesure s'explique notamment par la dégradation du marché de l'emploi, avec un taux de chômage en hausse à 4,3 %. Les spreads de crédit ont atteint des niveaux exceptionnellement bas, tant pour les obligations investment grade que high yield, affichant des resserrements inédits depuis trois décennies. Cette compression des primes de risque laisse peu de marge de manœuvre en cas de ralentissement économique. Dans ce contexte, les bons du Trésor américain à dix ans ont enregistré une performance de 1.91 % en USD sur le trimestre.

Franco suisse stable

Après s'être effondré au 1^{er} semestre, le dollar a récupéré une partie de ses pertes au 3^e trimestre. L'EUR a été soutenu par la croissance robuste et l'inflation modérée dans la zone euro. Le CHF a continué à s'apprécier, renforçant son rôle de valeur refuge. Bien que les droits de douane pèsent sur les perspectives domestiques de croissance, la demande structurelle pour le franc reste intacte. La BNS a adopté une attitude attentiste et tolère cette appréciation progressive en raison de la faiblesse de l'inflation.

Optimisme modéré jusqu'à la fin de l'année

Nous sommes modérément optimistes pour les derniers mois de l'année. Au-delà du secteur technologique, qui a propulsé les bourses américaines vers de nouveaux sommets, les dépenses des entreprises et des consommateurs demeurent robustes.

Les mesures de relance en Europe et en Chine devraient apporter une impulsion supplémentaire. La croissance mondiale s'éloigne progressivement du risque de récession pour se rapprocher de sa trajectoire tendancielle. L'environnement de marché devrait rester positif, soutenu par la volonté d'assouplissement des grandes banques centrales. Au pays de l'Oncle Sam, de nouvelles réductions des taux d'intérêt sont déjà intégrées dans les cours. Compte tenu des élections de mi-mandat en novembre 2026, le gouvernement devrait adopter une orientation de plus en plus favorable à la croissance.

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2025 (Prévisions)	2026 (Prévisions)	Taux de chômage	2025 (Prévisions)	2026 (Prévisions)
Suisse	1.1	1.4	Suisse	2.9	3.0
USA	1.8	1.8	USA	4.3	4.4
Zone euro	1.3	1.1	Zone euro	6.3	6.3
Chine	4.8	4.2	Chine	5.2	5.1

Inflation	2025 (Prévisions)	2026 (Prévisions)	Taux directeurs	2025 (Prévisions)	2026 (Prévisions)
Suisse	0.2	0.6	Suisse	-0.06	-0.03
USA	2.8	2.9	USA	3.87	3.30
Zone euro	2.1	1.8	Zone euro	2.08	2.09
Chine	0.1	0.8			

Source : Bloomberg; estimations du consensus au 30.09.2025; données exprimées en %

Divergences croissantes sur les marchés

Les marchés ont connu un rallye spectaculaire cet été. Le Nasdaq, principale bourse des valeurs technologiques US, a progressé de plus de 50 % depuis le « Liberation Day » jusqu'en septembre. D'un point de vue historique, les valorisations actuelles incitent à la prudence, nombre d'indices ayant atteint de nouveaux sommets. Les valeurs défensives et les actions de qualité ont été reléguées au second plan, conformément à l'adage « The winner takes it all ». Le marché suisse est resté à l'écart. Pour les investisseurs helvétiques, le retour à une politique de taux d'intérêt nuls pose de nouveaux défis en matière d'allocation stratégique.

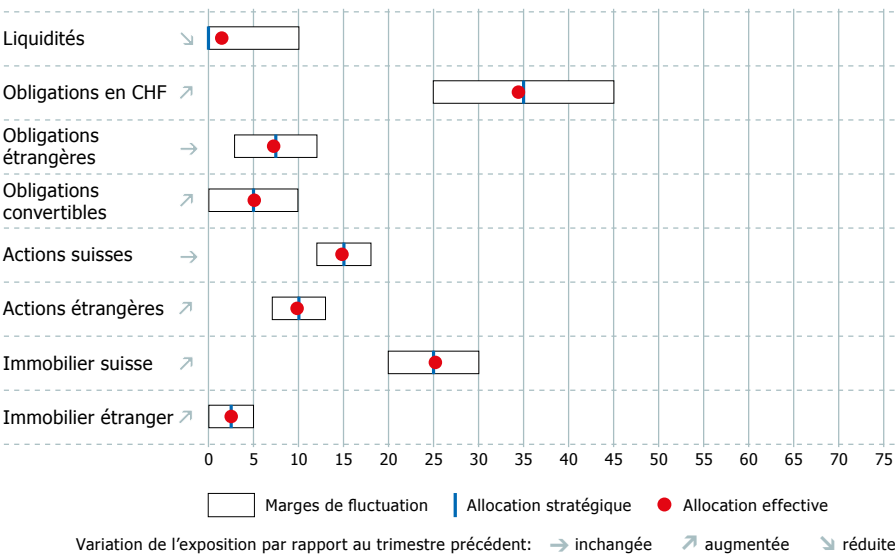
Marché euphorique

Les valorisations, surtout aux USA, atteignent des sommets historiques. L'indicateur de Buffett, qui rapporte la capitalisation boursière au PIB, se situe à un niveau record. Le ratio cours/valeur comptable du S&P 500 se rapproche des extrêmes observés lors de la bulle des dotcom à la fin des années 90. Le poids boursier du fabricant de puces Nvidia dépasse désormais la capitalisation totale du marché suisse des actions. Les investissements des « 7 magnifiques » dans les infrastructures liées à l'IA sont colossaux : 400 milliards d'USD rien que pour l'année en cours, alors même que la rentabilité de ces dépenses demeure incertaine.

Prises de bénéfices recommandées

Dans ce contexte, une diversification plus défensive et plus étendue apparaît opportune. Bien que notre exposition

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



aux actions soit globalement neutre, nous avons procédé à des prises de bénéfices sur le marché US fin septembre pour des considérations de valorisation et de gestion du risque. Nous privilégions désormais les valeurs suisses à dividende attractif, valorisées plus avantageusement, ainsi que les actions émergentes. En complément, nous mettons en œuvre des stratégies de réduction de la volatilité et renforçons notre exposition aux petites capitalisations. Ces dernières se négocient actuellement avec une décote significative par rapport au marché dans son ensemble et devraient bénéficier de la détente des taux d'intérêt. Fondamentalement, certains écarts de valorisation entre les actions US et celles du reste du monde sont justifiés, mais l'ampleur de l'écart appelle à la prudence. La divergence des styles d'investissement illustre cette situation :

en Europe, la prudence domine et les investisseurs privilégient les titres « value », tandis qu'aux USA, les valeurs de croissance restent très recherchées. Compte tenu de la stagnation du marché de l'emploi et des incertitudes croissantes sur le plan de la politique économique, ce positionnement unilatéral comporte des risques substantiels.

L'immobilier recherché

Les opportunités d'investissement attractives en Suisse étant rares, les obligations émergentes de débiteurs publics et privés reviennent au premier plan. Leur ajout dans nos portefeuilles s'est révélé judicieux. Ils offrent des rendements jusqu'à 7 %. Les placements immobiliers suisses profitent du bas niveau des taux et de la pénurie persistante de logements, justifiant leur surpondération dans nos allocations. La demande des institutionnels pour ce segment s'est encore renforcée ces derniers mois. Comparés aux obligations en CHF, les placements immobiliers valorisés à la VNI affichent des rendements du cash-flow attrayants, avec une sensibilité nettement plus faible aux fluctuations des taux. Nos portefeuilles mixtes devraient continuer à tirer parti de cette orientation stratégique.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin septembre 2025

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2024	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	2.31 %	5.17 %	4.31 %	1.45 %	2.25 %
MIXTA OPTIMA 25	2.90 %	5.92 %	4.80 %	2.49 %	3.24 %
MIXTA OPTIMA 35	3.40 %	6.86 %	5.58 %	3.01 %	3.64 %
Pictet LPP 25 (2000)	1.73 %	8.41 %	5.81 %	1.39 %	2.35 %

*annualisée **Catégorie II

Retour des taux négatifs

A la suite de la réduction du taux directeur de la Banque nationale suisse (BNS) à 0 % le 19 juin 2025, UBS et ZKB ont à nouveau introduit des taux d'intérêt négatifs pour les clients institutionnels. L'environnement monétaire actuel place les caisses de pension face à des défis majeurs. Elles profitent certes de taux bas pour leurs placements en obligations ou en actions, mais doivent payer des frais sous la forme de taux d'intérêt négatifs sur les liquidités déposées auprès des banques. Cela pèse sur le rendement des placements et limite leur capacité à financer les coûts de la prévoyance.

Peu d'alternatives

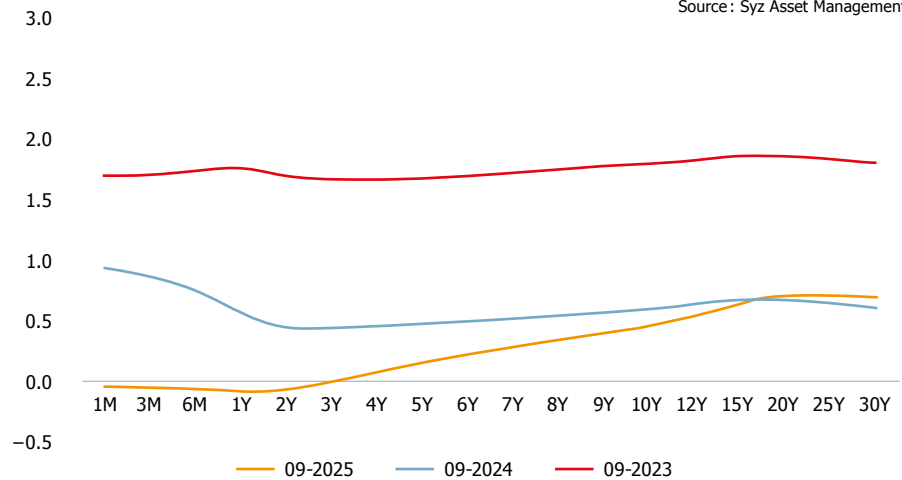
Depuis la reprise de CS, UBS et ZKB dominent le marché institutionnel. Les options se font donc rares pour les institutions de prévoyance à la recherche de prestataires de services sophistiqués disposant de plusieurs milliards d'actifs sous gestion. Comme elles doivent impérativement conserver des liquidités pour assurer le versement des rentes, les caisses de pension tentent désormais de limiter les pertes pour les assurés, soit en négociant des franchises d'exonération, soit en se tournant vers des établissements plus petits. L'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) recommande déjà à ses membres de prendre des mesures allant dans ce sens.

Les placements du marché monétaire à nouveau recherchés

Les fonds du marché monétaire constituent à nouveau une alternative inté-

Evolution de la courbe des taux en CHF au cours des 3 dernières années

Source : Syz Asset Management



ressante aux simples dépôts à vue. Un certain nombre d'institutions de prévoyance ont réagi rapidement et mis en place des solutions visant à contourner ces coûts au-delà des limites d'exonération fixées.

Ces fonds investissent dans des instruments sûrs à court terme et offrent actuellement un rendement légèrement positif. Comparés aux avoirs bancaires classiques, ils présentent un net avantage grâce à la diversification du risque de contrepartie conformément aux directives de l'AMAS*. En outre, les risques liés à la durée restent négligeables par rapport aux obligations. Sur le plan réglementaire, les placements sur le marché monétaire sont considérés comme des liquidités et répondent ainsi aux exigences de disponibilité des caisses de pension. Ils conviennent toutefois moins bien aux opérations de paiement courantes, car leur échéance est plus longue que celle des dépôts à vue. Au-delà d'un certain niveau d'avoirs à conserver en compte

courant, les liquidités peuvent être allouées à des placements sur le marché monétaire.

Tout comme lors de la première phase de taux d'intérêt négatifs (2015–2022), le groupe de placements IST Marché Monétaire CHF enregistre à nouveau un regain d'intérêt marqué, soutenu par un rendement à l'échéance attractif qui s'établit actuellement à 0.31 % et pour une durée moyenne d'environ six mois.

*AMAS: Asset Management Association Switzerland



IST Situation conjoncturelle
Edition octobre 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.

Placements sur le marché monétaire – le triangle d'objectifs

Source : Syz Asset Management

