

## Conjoncture et marchés financiers



**Jean-Noël Grossin**  
Gérant de fonds

L'année 2025 a démarré sous les meilleurs auspices pour les actifs risqués. Cependant, les tarifs douaniers récemment imposés par l'administration Trump sur les produits chinois, canadiens et mexicains pourraient faire augmenter la volatilité à court terme. La baisse de près de 10% du prix du baril du pétrole suite au cessez-le-feu négocié en Palestine a également contribué à ce début d'année prolifique. Aux Etats-Unis, la publication des indices des directeurs d'achat composite à 52,4 pour le mois de janvier, suggère que l'économie continue de se montrer résiliente. Bonne nouvelle du côté de l'inflation également où l'indice des prix à la consommation de base a baissé en décembre à 3,2% en rythme annuel. Les coûts du logement, un des composants les plus persistants de l'inflation ont notamment fléchi à 4,6% contre 4,8% le mois précédent. Ces données encourageantes n'ont cependant pas été suffisantes pour inciter la Réserve fédérale à desserrer la vis une nouvelle fois sur le plan monétaire. Le marché de l'emploi reste, par ailleurs, extrêmement solide avec la création de 256'000 postes de travail en décembre et un taux de chômage proche de son plus bas à 4,1%. En Europe, la BCE a passé de la parole aux actes en baissant son taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 25 points de base pour le porter à 2,75%. Cet ajustement était largement attendu par les marchés. Bien que l'inflation de base reste au-dessus de l'objectif de 2% à 2,7%, l'institution estime l'évolution des prix relativement équilibrée. A contrario, les risques pour l'activité économique sont largement orientés à la baisse comme le souligne la piètre croissance (0,9%) du PIB au 4<sup>e</sup> trimestre 2024. En Suisse, l'économie des services reste en territoire d'expansion en décembre et l'inflation a reculé à 0,6% en rythme annuel, son plus bas niveau depuis mai 2021, ouvrant la porte à une nouvelle baisse de taux de la part de la BNS au mois de mars.

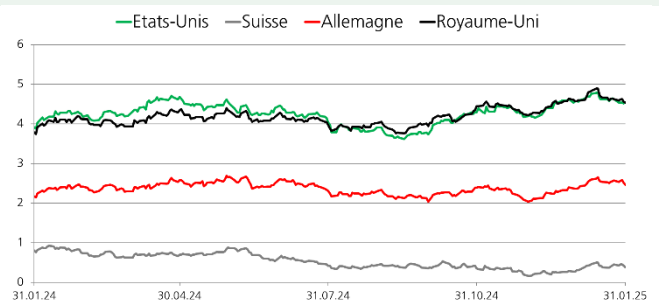
## Taux et devises

Le rendement de l'obligation à 10 ans du Trésor américain continue d'osciller autour de 4,5%. La volonté du Secrétaire au Trésor Scott Bessent de refinancer et d'émettre de nouveaux emprunts sur la partie longue de la courbe est une des raisons qui devrait maintenir les taux longs à un niveau raisonnablement élevé aux cours de ces prochaines semaines. L'autre raison est qu'un dollar trop fort oblige certains émetteurs étrangers qui ont émis des emprunts en dollar en dehors des Etats-Unis de vendre des actifs qu'ils détiennent chez l'Oncle Sam, en priorité des bons du Trésor, afin de pouvoir assurer le service de leur dette.

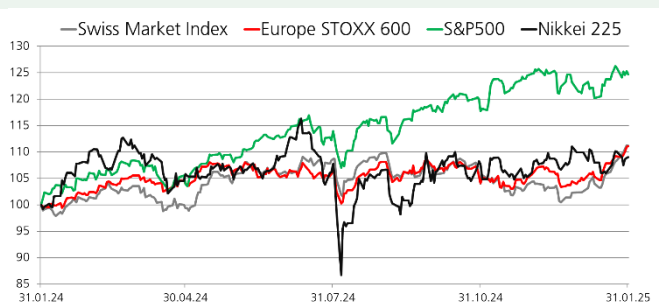
## Marchés des actions

Une fois n'est pas coutume, les actions suisses ont tiré leur épingle du jeu en ce début d'année. La prime de risque des actions suisses reste attractive en relatif aux obligations et a incité les investisseurs à augmenter leur exposition dans ce segment. Avec, pour l'heure, un taux de croissance des bénéfices de plus de 13% au 4<sup>ème</sup> trimestre, le S&P500 est en route pour avoir la meilleure progression des bénéfices en rythme annuel depuis le dernier partiel de 2021.













### Taux d'intérêt à 10 ans



### Principaux indices



## Evolution du 31.12.2024 au 31.01.2025

|  |         |   |         |   |         |
|--|---------|---|---------|---|---------|
|  SMI              | + 8.59% |  S&P500              | + 2.70% |  SXI Real Estate Funds | - 1.39% |
|  STOXX Europe 600 | + 6.29% |  Nikkei              | - 0.81% |  Or (once/USD)         | + 6.63% |
|  MSCI Monde       | + 3.47% |  MSCI Pays Emergents | + 1.66% |  EURCHF                | + 0.43% |
|  SBI AAA-BBB      | - 0.64% |  Global Agg.         | + 0.57% |  USDCHF                | + 0.39% |

**Indications importantes:** Les indications figurant dans le présent document ont un caractère purement informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en placement strict ou toute autre recommandation. Les taux de change en devises peuvent affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu d'un placement quelconque mentionné dans ce document en fonction de la monnaie de référence de l'investisseur. Bien que les informations aient été puisées aux meilleures sources, la BCN ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude, à leur exhaustivité et à leur actualité. Les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers ne sont pas applicables au présent document.

## Politique de placement BCN

Positionnement actuel basé sur le mandat de gestion BCN Durable Equilibré en CHF

### Sous-pondérer en obligations

Pas de changement au sein de la poche à revenu fixe. Les obligations suisses n'offrent pas suffisamment de valeur dans le contexte actuel. Nous restons neutres dans les autres régions tout en restant prudent au niveau de la durée. Dans un contexte de croissance économique, les spreads de crédits devraient encore se resserrer quelque peu au cours de ces prochaines semaines. Dans cette perspective, nous privilégions les obligations d'entreprise qui nous offrent un rapport rendement-risque intéressant.

|                            | Chgmt | - | Neutre | + |
|----------------------------|-------|---|--------|---|
| <b>Liquidités (total)</b>  |       |   |        |   |
| <b>Obligations (total)</b> |       |   |        |   |
| Suisse                     |       |   |        |   |
| Europe                     |       |   |        |   |
| Amérique du Nord           |       |   |        |   |
| Pacifique                  |       |   |        |   |
| Marchés émergents          |       |   |        |   |

### Surpondérer en actions

Les actions restent notre classe d'actifs préférée dans le contexte actuel. Nous privilégions les actions suisses en raison de leur prime de risque attractive. En dépit d'une valorisation élevée, nous continuons de surpondérer les actions américaines qui offrent les meilleures perspectives de croissance des bénéfices et continuent de profiter de l'effet Trump. Enfin, les actions émergentes devraient également avoir les faveurs de la cote en regard de leur potentiel de croissance économique supérieur et d'un billet vert plus faible.

|                        | Chgmt | - | Neutre | + |
|------------------------|-------|---|--------|---|
| <b>Actions (total)</b> |       |   |        |   |
| Suisse                 |       |   |        |   |
| Europe                 |       |   |        |   |
| Amérique du Nord       |       |   |        |   |
| Pacifique              |       |   |        |   |
| Marchés émergents      |       |   |        |   |

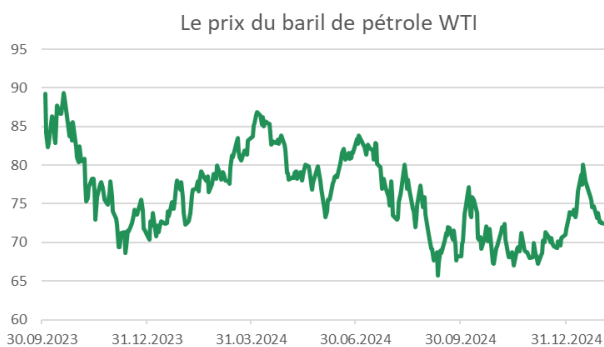
### Surpondérer dans les placements alternatifs

Pas de changement pour l'immobilier qui profite de la baisse des rendements. Nous surpondérons l'or qui contribue à une bonne diversification du portefeuille au vu des risques politiques et géopolitiques.

|                            | Chgmt | - | Neutre | + |
|----------------------------|-------|---|--------|---|
| <b>Alternatifs (total)</b> |       |   |        |   |
| Or                         |       |   |        |   |
| Immobilier                 |       |   |        |   |

Terminologie : « Chgmt » représente le changement sur 1 mois / Les signes « - » (sous-pondéré) et « + » (surpondéré) reflètent le potentiel de rendement des différentes classes d'actifs. Une classe d'actif est surpondérée si son rapport rendement/risque est supérieur à celui des autres classes d'actifs. Inversement, la classe d'actif est sous-pondérée si son rapport rendement/risque est inférieur.

### Le prix du baril de pétrole WTI corrige de près de 10% suite au cessez le feu à Gaza



### L'inflation de base poursuit sa décline en décembre aux Etats-Unis

