

perspectives

Marchés financiers et conjoncture

Investir avec succès
en période d'incertitude



Bank
Banque
Banca

CLER

1/2025

«Les gouvernements et
banques centrales du monde
entier doivent réagir
aux changements de la politique
américaine.»

Sandro Merino, Chief investment officer

Investir avec succès en période d'incertitude



Sandro Merino
Chief investment officer

Depuis sa réinvestiture, Donald Trump a réussi en un temps record à remettre en question l'alliance avec les pays occidentaux sur les plans économique et militaire tout en ébranlant les fondements de la confiance envers son pays comme puissance mondiale.

Au vu de la flambée de la dette publique américaine et de la nouvelle politique qui s'y rapporte, les perspectives économiques s'en trouvent considérablement bouleversées. La politique douanière et commerciale de l'administration Trump a de quoi plonger les États-Unis dans une récession, et face à elle, gouvernements et banques centrales en Europe et en Suisse doivent réagir. Une politique monétaire encore plus expansionniste de la part de la Banque nationale suisse assortie de taux directeurs et de rendements obligataires plus bas, et donc une «urgence 2.0 des placements» pour les investisseuses et investisseurs suisses, semble à prévoir.

Dans ce numéro de notre magazine «Perspectives», nous revenons sur la première phase de ce phénomène pour tâcher d'en tirer quelques leçons utiles aux placements. Nous analysons également en quoi les obligations, les actions, l'or et l'immobilier suisse constituent selon nous des piliers indispensables à tout portefeuille.

Les dernières évolutions sur les marchés financiers soulignent une fois de plus l'importance d'une large diversification des placements. Retrouvez plus de détails sur ces thématiques ainsi que nos recommandations d'action concrètes au fil des pages.

Nous vous souhaitons une agréable lecture et espérons que ce numéro de «Perspectives» vous servira de guide dans vos décisions.

Cordiales salutations,

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino".

Dans ce numéro



3

Éditorial

6

«Urgence 1.0 des placements»: des leçons à tirer
Une nouvelle phase de taux directeurs faibles se profile désormais pour le franc suisse. À la lumière des résultats des placements pendant la phase 1.0, nous tâchons de tirer des leçons pour les années à venir.

16

Les actions suisses, choix judicieux en période d'incertitude

Quand les rendements obligataires sont faibles, les objectifs incitent souvent les investisseuses et investisseurs à opter pour des instruments plus risqués, comme les actions, un cas qui s'observe de nouveau en Suisse. Selon nous, les actions helvétiques constituent un choix judicieux.

12

Placements à taux fixe: nouvelles opportunités de rendement

Après une phase structurelle de taux bas, des modifications de la politique monétaire ont radicalement transformé le contexte obligataire. Intéressons-nous au rôle des taux réels, des risques d'inflation et des divergences internationales.

22

L'immobilier suisse, une catégorie de placement toujours prometteuse

Le plus souvent, l'immobilier ne prend tout son intérêt comme forme de placement que lorsque l'attrait des autres possibilités décline.

28

L'or, une valeur refuge depuis des siècles



34

Constitution du portefeuille – la diversification, facteur de réussite clé



42

Perspectives relatives aux marchés financiers



28

L'or, une valeur refuge depuis des siècles

Aux yeux de beaucoup d'investisseuses et investisseurs privés et professionnels, l'or possède une valeur intrinsèque à long terme éminemment intéressante. C'est pourquoi, depuis des années, nous l'avons ancré stratégiquement dans nos mandats de gestion de fortune.

34

Constitution du portefeuille – la diversification, facteur de réussite clé

Longtemps considérées comme un duo presque imbattable, les actions et les obligations ont fourni des rendements intéressants tout en étant peu corrélées. Cependant, ce lien ne s'observe pas à toutes les périodes.

42

Perspectives relatives aux marchés financiers

Au début du mois d'avril 2025, en annonçant des droits de douane élevés à l'importation, le président des États-Unis Donald Trump a précipité la chute des bourses mondiales. Ce contexte transformé nécessite, outre la diversification des placements, le courage d'oser saisir les opportunités.



«Urgence 1.0 des placements»: des leçons à tirer

Depuis l'abandon du taux plancher de l'euro en janvier 2015, la Suisse a connu une phase de taux bas de sept ans, qualifiée d'«urgence 1.0 des placements» en raison des intérêts en chute, qui s'est terminée de façon surprenante avec une fulgurante remontée des taux à la fin de la pandémie. Désormais, une nouvelle phase de taux directeurs faibles – une «urgence 2.0» – se profile pour le franc suisse. À la lumière des résultats des placements pendant la phase 1.0, nous tâchons de tirer des leçons pour les années à venir, qui, selon nous, seront largement influencées par l'actuelle flambée de la dette publique américaine.

Ces dix dernières années, l'arrivée de taux négatifs et la notion d'«urgence des placements» qui en découle étaient au centre des préoccupations dans la sphère des investissements en franc suisse. Le jeudi 15 janvier 2015, la Banque nationale suisse (BNS) abandonnait le taux plancher de l'euro, une annonce effectuée aux médias par son président Thomas Jordan en ces mots: «La Banque nationale suisse a décidé d'abolir le taux plancher de 1,20 franc pour un euro avec effet immédiat, et de ne plus acheter de devises afin de le faire prévaloir.» La justification de cette mesure reposait sur deux arguments: d'une part, ce taux avait fait son temps et l'économie s'était stabilisée; d'autre part, les entreprises avaient pu s'adapter au franc fort depuis la crise de l'euro des années 2010.

Du taux plancher au «whatever it takes»

Les raisons de cette évolution à la BNS viennent de l'euro lui-même. Depuis la crise, qui s'est accentuée dès 2010 pour atteindre son plus haut point lorsque la Grèce a failli sortir de la zone euro, la BNS a lutté pour éviter une

hausse excessive du franc. Le 26 juillet 2012, Mario Draghi, alors président de la Banque centrale européenne (BCE), a tenu à Londres un discours mythique adressé aux marchés financiers qui, en proie à l'inquiétude, spéculaient de plus en plus contre l'euro: «Dans le cadre de notre mandat, la BCE est prête à faire tout ce qu'il faudra pour préserver l'euro. Et, croyez-moi, ce sera suffisant.»

Rétrospectivement, les mesures de politique monétaire de la BCE ont exercé un effet stabilisateur sur l'euro depuis 2012. La question de la dette publique demeure centrale, surtout pour l'Italie et, sous un certain angle, pour la France, mais la pérennité de la monnaie commune n'est plus en danger. Au contraire, au vu de la nouvelle politique sur les intérêts aux États-Unis, l'Europe peut se féliciter de posséder sa propre monnaie forte et indépendante. Sur le plan du commerce mondial, avec sa part de près de 30% des flux de paiement, l'euro s'est du moins en partie imposé comme la seule alternative au dollar américain digne d'être prise au sérieux.

Retour sur les résultats des placements depuis 2015

Après la décision de la BNS concernant le taux plancher de l'euro en 2015, le marché des actions suisse a plongé dans une grande incertitude. La crainte d'une tendance déflationniste en raison de la baisse des prix à l'importation et la perspective d'une intensification de la délocalisation des capacités de production troublaient tant les entreprises que les investisseuses et investisseurs détenant des actions helvétiques. Il est vrai que le rendement total cumulé (c.-à-d. avec dividendes) du large indice des actions SPI tournait autour de zéro en 2015 et 2016, mais depuis 2017, les résultats sont globalement très réjouis-

sants: dans les dix ans qui ont suivi 2015, le rendement annuel moyen s'est établi à 6,4% malgré la pandémie, l'invasion de l'Ukraine par la Russie et la faillite du Credit Suisse (voir tableau 1).

À l'inverse, le rendement des obligations en franc suisse à forte solvabilité ne s'établissait qu'autour de 0,3% par an en moyenne sur cette même période, nettement en-deçà du taux de renchérissement annuel moyen des prix à la consommation suisses, qui avoisinait les 0,7% entre 2015 et aujourd'hui.

Tableau 1: rendements des placements dans les principales catégories et inflation cumulée

Catégorie de placement	Évolution des valeurs du 31.12.2014 au 31.3.2025 en CHF	
	cumulé	par an
Actions États-Unis	209,3%	11,6%
Or	134,5%	8,7%
Actions Suisse	89,7%	6,4%
Fonds immobiliers Suisse	72,1%	5,4%
Prix à la consommation Suisse	7,0%	0,7%
Obligations Suisse	3,4%	0,3%
Obligations Monde	-2,6%	-0,3%
Épargne à 3 mois en CHF	-3,8%	-0,4%

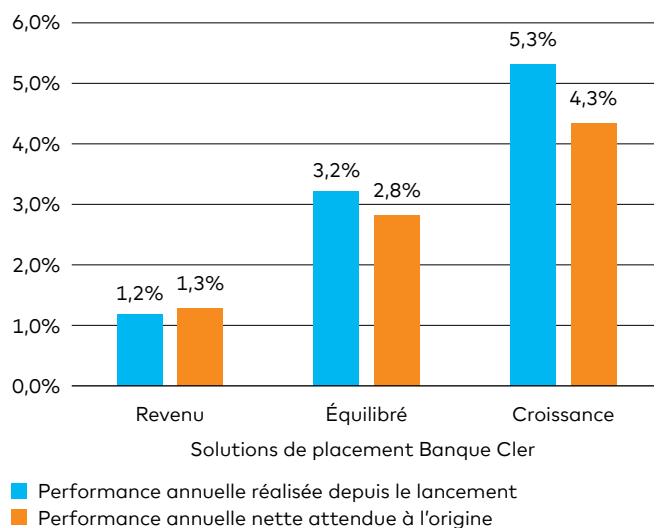
Sources: Banque Cler, Bloomberg. Indices utilisés: Actions États-Unis – MSCI USA NR, Or – XAUCHF, Actions Suisse – SPI, Fonds immobiliers Suisse – SWIIT, Prix à la consommation Suisse – ICP, Obligations Suisse – Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB TR, Obligations Monde – J.P. Morgan GBI Global Unhedged, Épargne à 3 mois en CHF – FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL

Introduction des Solutions de placement Banque Cler en 2016

Avec nos Solutions de placement Banque Cler, nous proposons depuis l'automne 2016 notre propre alternative aux taux nuls voire négatifs sur l'avoir d'épargne. En presque neuf ans, les rendements attendus depuis leur lancement se sont concrétisés (voir fig. 1).

Le choix d'un portefeuille de titres très diversifié au niveau tant de la répartition internationale que des actions et obligations individuelles et géré sous forme de fonds de placement stratégique ou de mandat de gestion de fortune s'est avéré payant pour faire face aux défis posés par la phase de taux bas à partir de 2015, c'est-à-dire à l'«urgence 1.0 des placements».

Fig. 1: rendements attendus et rendements concrets des Solutions de placement Banque Cler



Sources: Banque Cler, Bloomberg. Net Total Return du 14.8.2015 au 31.3.2025 pour les Solutions de placement Banque Cler «Revenu» et «Équilibré»; Net Total Return du 19.9.2016 au 31.3.2025 pour la Solution de placement Banque Cler «Croissance». La performance nette attendue à l'origine se base sur les prévisions du marché de la Banque Cler communiquées au moment du lancement.



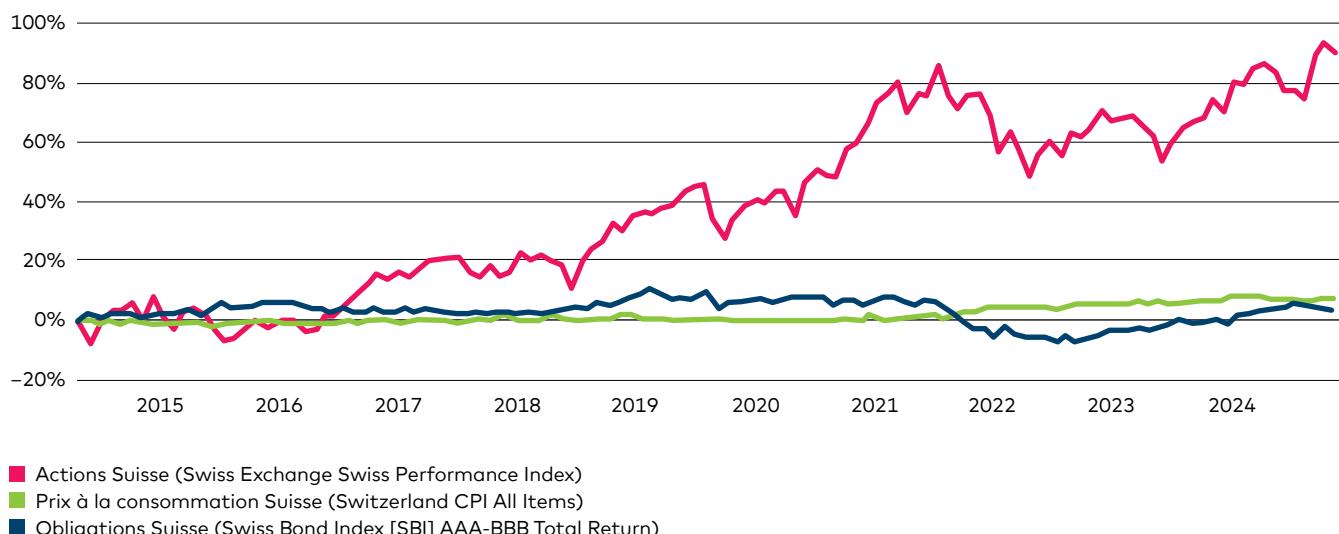
Phase de taux bas à partir de 2015: après la décision de la BNS concernant le taux plancher de l'euro en 2015, le marché des actions suisse a plongé dans une grande incertitude.

«Urgence 1.0 des placements»: des leçons à tirer pour les investisseuses et investisseurs

Une fois que la pandémie de coronavirus a commencé à s'atténuer, l'inflation a explosé de façon inattendue dès 2021, atteignant son plus haut mi-2022. Avec le fort excédent de la demande parfois dû aux mesures de stabilisation financées par les États, combiné aux pénuries dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et à l'invasion russe en Ukraine, le taux de renchérissement a beaucoup oscillé, mais il est depuis revenu à la normale en Suisse et dans l'UE. Actuellement, la politique économique erratique du président des États-Unis Donald Trump entoure d'une extrême incertitude la poursuite de l'évolution de l'inflation.

Pour la Suisse, au vu des conditions économiques nationales, on peut tabler sur une croissance (potentielle) de l'ordre de 1%. Les attentes en matière de politique monétaire vis-à-vis du taux directeur suggèrent elles aussi un maintien des taux d'intérêt à un faible niveau, des fluctuations cycliques du taux directeur autour d'une moyenne faible de quelque 1% étant possibles. Les perspectives de rendement sur les comptes d'épargne et obligations à échéance courte en franc suisse, peu sujets aux fluctuations, demeurent donc très faibles. Il s'annonce donc difficile de compenser le renchérissement avec les seuls rendements des placements productifs d'intérêts (voir fig. 2).

Fig. 2: inflation, actions et obligations cumulées depuis 2015



Sources: Banque Cler, Bloomberg. Évolution des valeurs du 31.12.2014 au 31.3.2025

En vue d'une possible et très plausible phase de taux bas «2.0» dans les dix ans qui suivront 2025, nous conseillons aussi de largement diversifier la stratégie au niveau des régions, des catégories de placement et des titres. Si l'on opte pour cette orientation des placements, il faudra certes accepter d'éventuelles fluctuations de valeur conséquentes, mais il est aussi fort probable que les pertes d'avoirs dues à l'inflation soient bien plus que compensées sur cet horizon de placement de dix ans.

«Urgence 2.0 des placements»: conséquences sur la stratégie de placement

Entre l'urgence 1.0 des placements à partir de 2015 et la version 2.0 à partir de 2025, on observe bel et bien des différences. Tout d'abord, les actions sont évaluées un peu plus chères aujourd'hui qu'elles ne l'étaient en 2015: les actions américaines en particulier ont entamé ce nouveau cycle de dix ans avec des multiples bien plus élevés, tandis que les actions suisses et européennes restent à peu près au même niveau qu'en 2015.

Pour notre stratégie, ces données justifient une diversification encore plus grande grâce à des placements alternatifs, tant des hedge funds que des placements

indirects dans l'immobilier suisse, et ce dans une recherche constante d'une liquidité maximale des instruments que nous utilisons.

Autre différence majeure par rapport à 2015: la flambée de la dette américaine. Les titres de créance publics en cours ont depuis atteint la part record de 100% du PIB du pays, ce qui, à long terme, diminue l'attrait des valeurs nominales américaines du point de vue des risques. Une hausse des taux et une poursuite de la dépréciation du dollar aux États-Unis constituent des scénarios plausibles dans les dix prochaines années. Selon nous, les obligations suisses demeureront donc une composante stabilisatrice des portefeuilles.

En outre, face au creusement de la dette américaine, une diversification grâce à l'or est recommandable, ce qui nous conforte également dans l'idée d'adapter notre stratégie de placement aux défis à venir. Avec une part allant jusqu'à 5%, l'or représente un pilier de cette dernière depuis de nombreuses années et pourrait gagner encore en importance dans ce cadre si des opportunités d'achat intéressantes se profilent. ■



Diversification: face au creusement de la dette américaine,
une diversification grâce à l'or est recommandable.



Placements à taux fixe: nouvelles opportunités de rendement

Après une phase structurelle de taux bas, des modifications de la politique monétaire ont radicalement transformé le contexte obligataire. Les investisseuses et investisseurs institutionnels font face non seulement à de nouvelles opportunités, mais aussi à une complexité accrue. Pour connaître les principaux facteurs influant sur les rendements à attendre des placements à taux fixe, intéressons-nous au rôle des taux réels, des risques d'inflation et des divergences internationales.

Ces vingt dernières années, les marchés des taux mondiaux ont subi l'influence des mesures des banques centrales, qui visaient avant tout à stimuler la croissance avec des taux directeurs extrêmement bas. Contrairement à ce que beaucoup craignaient, l'augmentation considérable de la masse monétaire (politique ultra-expansionniste) n'a pas fait grimper l'inflation, que l'on a donc longtemps considérée comme «morte». Ce n'est qu'après l'arrivée de la pandémie que la dynamique des prix s'est remise en marche, poussant les institutions à relever de nouveau leurs taux (voir fig. 3). Aujourd'hui, cette succession de relèvements significatifs semble majoritairement terminée: en Suisse, le taux directeur a été abaissé plusieurs fois, tandis que les banques centrales de nombreuses régions occidentales adoptent une attitude attentiste après de premières mesures. Pour les investisseuses et investisseurs détenant des obligations suisses, le contexte s'en trouve transformé.

Taux réel et croissance, deux grandeurs d'influence structurelles

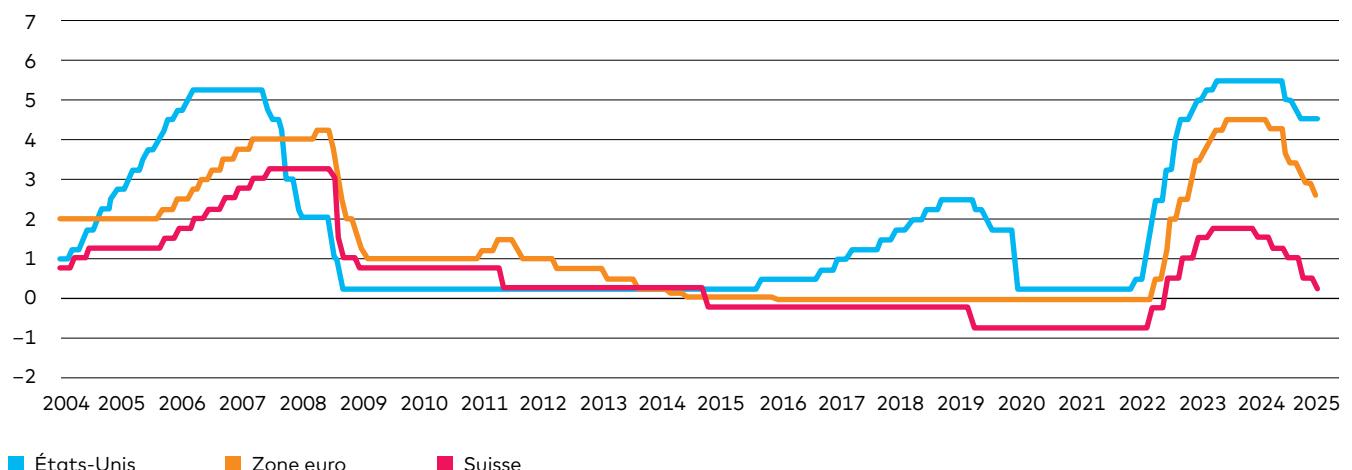
En principe, les rendements obligataires sont qualifiés de «rendements nominaux» et comprennent une indemnité pour le renchérissement attendu (inflation). Si l'on déduit celle-ci du rendement à maturité, on obtient le «rendement réel», qui correspond au revenu fondamental du placement et dont l'évolution à long terme dépend des tendances démographiques et de la croissance de la

productivité. Dans les économies développées, du fait de la population vieillissante, la participation au marché du travail faiblit et la consommation et l'investissement s'atténuent tandis que l'amélioration de la productivité ralentit dans bien des secteurs, un recul qui dure depuis déjà plusieurs décennies selon des analyses historiques.

Le possible maintien des taux nominaux élevés, une opportunité pour investir

Malgré les taux réels structurellement faibles jusqu'à présent, les taux nominaux et réels devraient, à moyen terme, se stabiliser à un niveau élevé sous l'effet d'une série de facteurs de hausse des prix pour l'offre et la demande. Les droits de douane, l'intensification de la fragmentation du commerce mondial et les incertitudes géopolitiques pourraient chambouler le cadre de l'économie réelle. Il serait alors envisageable que l'inflation ne redescende pas aux taux bas des 15 dernières années mais reste à un niveau modéré. Si, en outre, des acteurs politiques relèvent les droits de douane ou prennent d'autres mesures protectionnistes pour les branches industrielles nationales, la productivité pourrait même s'essouffler, ce qui augmenterait artificiellement le taux réel. Dans le domaine obligataire, malgré ces freins structurels à la croissance, il pourrait donc rester de beaux rendements sur le marché, une évolution qui valorise nettement les placements à taux fixe par rapport aux années passées.

Fig. 3: les taux directeurs aux États-Unis, dans la zone euro et en Suisse évoluent parfois de manière nettement différente



Sources: Banque Cler, Bloomberg. Rendements d'emprunts d'État à dix ans en %

Marchés obligataires internationaux: entre attrait relatif et risques accrus

Les disparités internationales entre les taux recèlent des opportunités pour les obligataires suisses. À l'étranger, ils peuvent non seulement obtenir des rendements à maturité plus élevés (voir fig. 4), mais aussi mieux diversifier leur portefeuille. Ce faisant, attention à bien étudier les risques liés à la solvabilité et aux devises: les obligations émises par des débiteurs dans des économies nationales aux taux plus intéressants proposent un meilleur revenu nominal, mais souvent au prix de taux d'endettement ou d'incertitudes politiques plus marqués. Même sur les marchés développés, l'évaluation de la viabilité fiscale est centrale pour toute décision en matière de placement. Dans ce contexte, il devient de plus en plus important de recourir à une analyse nuancée des pays.

Du point de vue théorique, les différents niveaux de taux s'équilibreront à long terme lorsque les devises à taux d'intérêt élevé sont dévaluées par rapport à celles à taux d'intérêt faible. On peut se prémunir de cette dévaluation par des opérations de couverture de change, mais les coûts de celles-ci correspondent exactement à la différence de taux, ce qui donne le même rendement qu'en

investissant dans la monnaie nationale. Si, pour un placement, on s'écarte tactiquement de la différence estimée par le marché, on peut toujours espérer un net rendement supplémentaire grâce au niveau des taux plus élevé à l'étranger.

Les obligations en franc suisse, stabilisatrices pour le portefeuille

Les investisseuses et investisseurs qui ne souhaitent ni courir ni couvrir le risque de change, qui ont des engagements en franc suisse ou qui présentent un profil de risque conservateur peuvent s'appuyer sur la grande stabilité des obligations helvétiques. Grâce au franc suisse, celles-ci bénéficient d'une devise stable, d'une inflation structurelle faible et d'une excellente fiabilité politique et économique, ce qui se reflète par exemple dans la notation de crédit élevée attribuée à la Confédération. Au vu des mois et années à venir, on peut s'imaginer que la Suisse et sa devise, comme par le passé, seront des «valeurs refuges» recherchées en ces temps de trouble lié à la politique et au marché. L'association entre des revenus positifs et continus et une potentielle stabilité du cours impose les obligations en franc suisse comme une composante solide dans les stratégies équilibrées.



Obligations en franc suisse: l'association entre des revenus positifs et continus et une potentielle stabilité du cours impose les obligations en franc suisse comme une composante solide dans les stratégies équilibrées.

Fig. 4: rendements d'obligations à échéance longue avec un niveau élevé



Sources: Banque Cler, Bloomberg. Rendements d'emprunts d'État à dix ans en %

Malgré les taux réels
structurellement plus bas,
les taux nominaux et réels
devraient, à moyen terme, se
stabiliser à un niveau élevé.

Conclusion:
une importance nouvelle pour les placements obligataires
Les investisseuses et investisseurs se trouvent face à un nouveau régime de politique économique: les revenus s'améliorent, mais la complexité augmente en raison des divergences dans l'évolution de l'inflation et de la croissance en Occident. Désormais, on cherche à évaluer systématiquement les perspectives de politique monétaire,

les tendances structurelles et les niveaux d'évaluation relatifs dans le but de trouver des sources de rendement stables dans le contexte actuel du marché. Les comportements proactifs et tactiques permettent d'obtenir des possibilités intéressantes en Suisse et à l'étranger, redonnant ainsi aux obligations toute leur importance dans un portefeuille global. ■

Les actions suisses, choix judicieux en période d'incertitude



Les actions suisses, choix judicieux en période d'incertitude

Cette dernière décennie, le contexte des taux bas a déclenché une vraie ruée vers les actions. Diverses raisons expliquent cette explosion de la demande en période de taux extrêmement bas, voire négatifs. Il faut retenir que les investisseuses et investisseurs recherchent souvent un certain rendement minimal afin de maintenir leur niveau de vie – dans le privé – et de verser les pensions – dans le cas des institutions. Ces objectifs les incitent souvent à compenser les rendements obligataires plus faibles par des restructurations de leurs placements dans des instruments plus risqués comme les actions, un cas qui s'observe de nouveau de plus en plus en Suisse. Dans le contexte actuel, nous pensons aussi que les actions helvétiques constituent un choix judicieux.

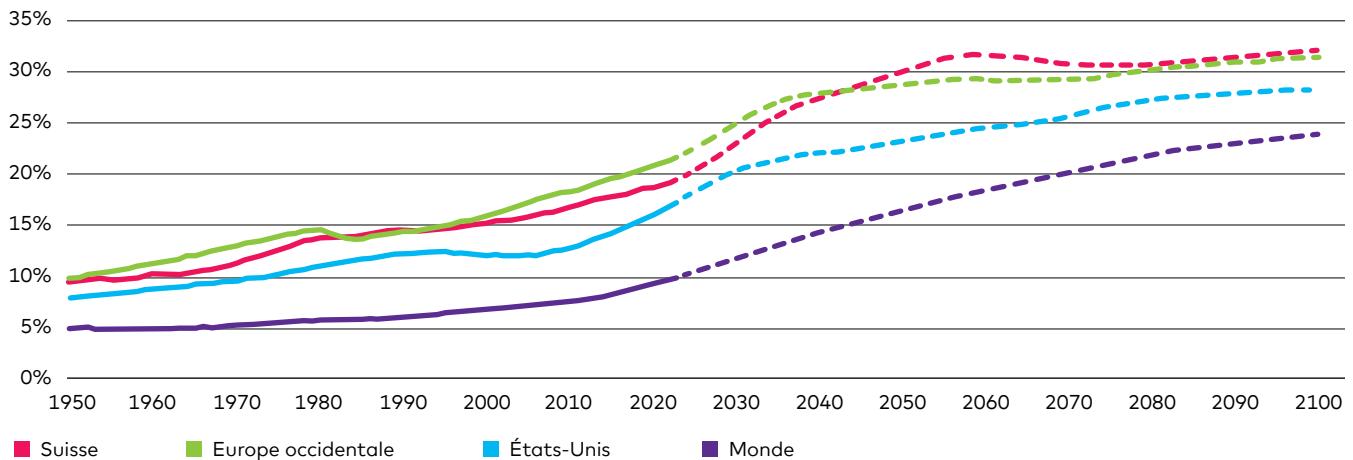
Quand les taux sont bas, la hausse des prix des actions a une justification fondamentale: d'après la théorie des marchés financiers, le prix théorique actuel d'une action se calcule à partir de la somme de tous les futurs revenus attendus attribués à celle-ci à cet instant T. Cette valeur actuelle des futurs flux de paiement est calculée par actualisation. Outre la prime de risque, le taux d'intérêt joue un rôle essentiel en baissant les coûts d'opportunité: plus le taux que l'on pourrait toucher sur une obligation sûre est faible, plus la valeur actuelle des versements futurs d'une action est élevée. En cas de taux moindres ou en baisse, un prix plus élevé qu'en situation de taux élevés est donc justifié. Des taux bas font aussi diminuer les coûts de financement des entreprises, ce qui permet d'améliorer les bénéfices. Notons toutefois qu'un contexte de baisse de taux est souvent caractérisé par des circonstances économiques difficiles, par exemple une conjoncture en berne, des tendances déflationnistes ou une devise trop forte. Sur les différents segments du marché, les cours des actions ont tous leur propre réaction à un contexte des taux donné. Nous allons à présent aborder deux points particuliers.

1. Impact sur les différents secteurs

Les secteurs du marché des actions peuvent réagir différemment au climat prédominant en matière de taux. Caractérisées par leur activité peu sensible à la conjoncture, les branches défensives enregistrent des flux de revenus comparativement stables. Elles englobent notamment les entreprises des secteurs des biens de consommation de base, des soins de santé, de l'immobilier, des télécommunications et des services aux collectivités. Du fait de la constance relative de leurs recettes, elles s'apparentent d'une certaine façon aux obligations et profitent comme elles de l'effet d'actualisation, en particulier en cas de baisse des taux. À l'inverse, les valeurs cycliques (par exemple les actions industrielles ou énergétiques) dépendent fortement de la conjoncture, leur bénéfice augmentant en phase d'essor économique. Étant donné que ces périodes s'accompagnent souvent de risques de surchauffe conjoncturelle et d'inflation, les banques centrales appliquent habituellement une politique monétaire restrictive et relèvent leurs taux. La surperformance des actions cycliques survient donc fréquemment en même temps qu'une hausse des taux.

Nous recommandons de ne pas seulement investir dans un plus grand nombre de titres, mais aussi de procéder à une large diversification sectorielle et régionale.

Fig. 5: part des plus de 65 ans dans la population totale



Sources: Banque Cler; Nations unies, Département des affaires économiques et sociales, division de la population (2024). Perspectives de la population mondiale 2024, édition en ligne. Scénario de projection à variante moyenne

2. Titres «value» ou «growth»

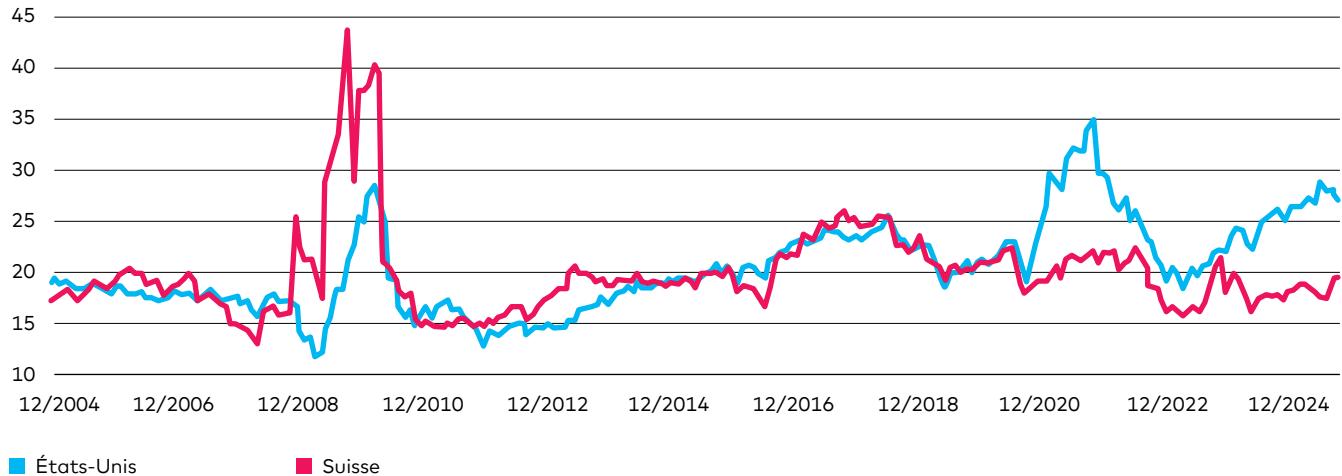
Selon une autre segmentation, l'univers des actions est composé de titres «value» et «growth». Tandis que les actions «value» peuvent constituer une protection contre l'inflation, les valeurs «growth» ou «de croissance» présentent d'ordinaire une meilleure évolution en phase de taux faibles. Comme les prévisions ambitieuses sont actualisées par rapport au présent, les valeurs «growth» bénéficient des taux bas. Si ces derniers reflètent en outre un essoufflement structurel de la croissance, les entreprises qui promettent malgré tout des hausses importantes de chiffre d'affaires, de marge et de bénéfices sont très prisées. Au vu du recul de l'évolution démographique dans les pays industrialisés mais aussi dans de nombreux pays en développement, les valeurs «growth» se font rares et restent recherchées. Les fortes primes de valorisation qu'enregistraient surtout les actions «growth» américaines ces dernières années sont donc liées à un risque de contrecoups plus violents.

Changement démographique:

des répercussions peu claires sur le marché des actions

Les futures répercussions du changement démographique (voir fig. 5) sur les marchés financiers et surtout des actions font débat. On pourrait d'un côté s'attendre à ce que la part grandissante de personnes retraitées liquide de plus en plus ses placements de capitaux pour couvrir les dépenses courantes, une pression à la vente qui pourrait alors se traduire par des évaluations en baisse. D'un autre côté, il n'est pas certain que les personnes âgées comptent véritablement utiliser leur capital: comme elles ne savent pas combien d'années elles vivront, le souhait de transmettre un patrimoine à leur descendance ou le besoin de sécurité s'oppose bien souvent à cette décision. Elles peuvent donc accumuler leur fortune toute leur vie, y compris à la retraite. Face au changement démographique, d'autres hypothèses privilégiuent certains secteurs comme la santé ou prônent à la génération âgée une préférence pour les titres à dividendes, mais là encore, aucune statistique ne permet de conclure à une influence sur les marchés financiers.

Fig. 6: évaluations intéressantes (rapport cours/bénéfice) des actions suisses par rapport aux actions américaines



Sources: Banque Cler, Bloomberg (MSCI). Données mensuelles de décembre 2004 à mars 2025

Marché des actions suisse: potentiel de cours positif

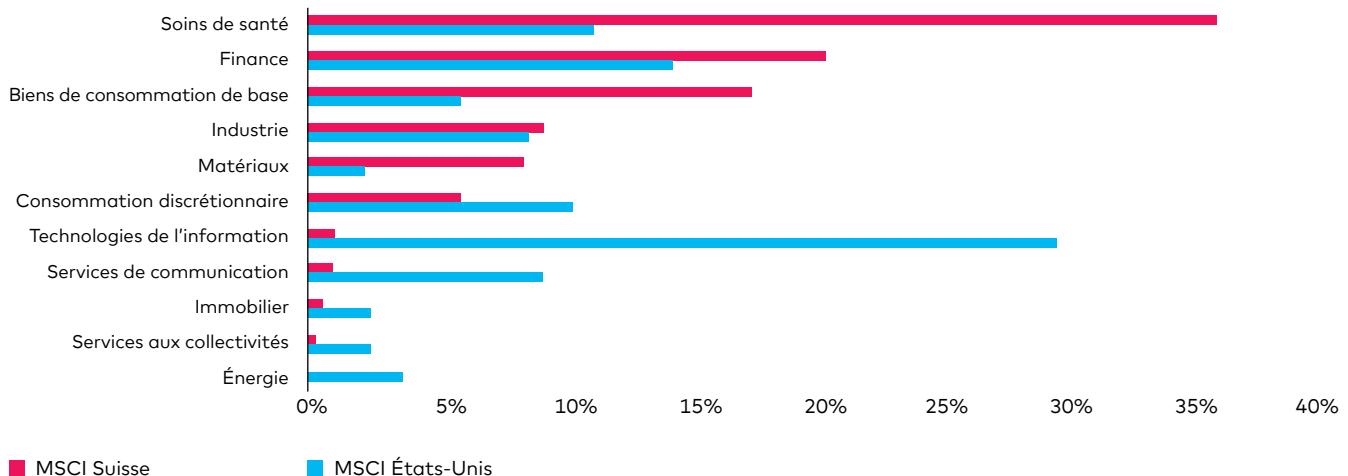
Sur les marchés des actions américains, l'évolution des valeurs a été très marquée par les actions des secteurs des communications et des technologies ces dernières années. La performance à long terme des actions américaines en franc suisse s'est donc récemment placée bien au-dessus de la moyenne (état: fin mars 2025), avec 10,8% par an ces dix dernières années par rapport à une

moyenne décennale de 8,4% par an depuis 1979. Cette envolée va de pair avec une solide croissance des bénéfices, mais aussi avec des indicateurs d'évaluation en nette hausse, comme le rapport cours/bénéfice. Avec 5,3% par an sur la décennie écoulée, le marché des actions suisse, plutôt défensif, a quant à lui bien moins progressé par rapport à la moyenne décennale de 8,7% par an.



Marché des actions suisse: ses évaluations se situent toujours dans la moyenne historique.

Fig. 7: nettes différences dans l'allocation sectorielle des marchés des actions suisse et américain



Sources: Banque Cler, Bloomberg (MSCI). État au 31.3.2025

Régulièrement, des phases de performance exceptionnelle succèdent à des phases d'évolution des valeurs en dessous de la moyenne et inversement. Selon nous, le marché des actions suisse possède donc un potentiel de cours positif pour les années à venir. Ses évaluations se situent d'ailleurs toujours dans la moyenne historique (voir fig. 6). Le secteur technologique en proie aux surévaluations aux États-Unis y est quasiment absent, et les branches sont réparties dans une optique défensive.

Le marché des actions suisse est dominé par le secteur de la santé et des produits pharmaceutiques, qui pourrait tirer parti du changement démographique (voir fig. 7), et se distingue par des rendements des dividendes stables et élevés. Nous recommandons de ne pas seulement investir dans un plus grand nombre de titres, mais aussi de procéder à une large diversification sectorielle et régionale. Pour les actions suisses aussi, nous privilégions l'investissement en fonds. ■



Actions suisses: l'offre de fonds de la Banque Cler

La Basler Kantonalbank, maison-mère de la Banque Cler, propose trois fonds en actions suisses adoptant une approche d'investissement actif à différents degrés. Au niveau passif, le fonds BKB Sustainable – Swiss Equities SPI ESG s'appuie sur l'indice SPI ESG. Le fonds BKB Sustainable – Equities Switzerland investit dans des titres d'entreprises suisses sélectionnées selon les critères de développement durable de la BKB, avec un degré d'activité plus marqué mais dans une fourchette de risque limitée par rapport au SPI. Le fonds qui diverge le plus de son indice de comparaison, le SPI, est le BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select: il se fonde lui aussi sur l'univers d'investissement choisi selon les critères de développement durable de la BKB, et les décisions de placement sont basées sur des règles résultant de la combinaison des trois modules stratégiques «Tendance», «Rééquilibrage» et «Volatilité».

L'immobilier suisse, une catégorie de placement toujours prometteuse



L'immobilier suisse, une catégorie de placement toujours prometteuse

Le plus souvent, l'immobilier ne prend tout son intérêt comme forme de placement que lorsque l'attrait des autres possibilités décline, comme en période de crise ou de forte inflation. C'est dans ces contextes qu'il se démarque grâce à ses caractéristiques, que l'on a tendance à trouver ennuyeuses en «temps normal», avant de reperdre du terrain à la prochaine envolée boursière. Mais alors, vaut-il la peine d'investir de nouveau dans la pierre en 2025? Pour le savoir, analysons la situation en matière d'immeubles de rendement et de fonds immobiliers.

En 2015, les taux ont entamé une baisse longue et conséquente touchant toutes les catégories de placement: obligations à échéance longue, hypothèques, marché monétaire... L'argent était bon marché et les rendements négatifs mais risqués, semant plus ou moins la confusion chez les investisseuses et investisseurs. Quand les obligations, jusque-là prisées, ont cessé de générer des rendements, ils ont été contraints de se rabattre sur d'autres solutions: parmi elles, l'immobilier, promettant des rendements attrayants sans avoir à se plonger dans le trouble du marché des actions. Pour commencer, les caisses de pension ont fortement élargi leur portefeuille immobilier. À partir de 2024, après avoir bravé la pandémie et la poussée inflationniste, les banques centrales ont abaissé leurs taux, entraînant avec eux ceux du marché des capitaux.



De quoi se compose le marché immobilier?

Le marché immobilier se compose des surfaces résidentielles et commerciales, les premières étant cinq fois plus nombreuses en Suisse. Lors d'un investissement direct, le capital est immobilisé à long terme dans des valeurs matérielles difficilement négociables, avec peu de possibilités de leur redonner rapidement leur liquidité. Pour acheter directement un bien, il faut donc d'abord examiner les grandeurs d'influence à long terme sur l'offre et la demande des surfaces, sans tenir compte de son propre statut de propriétaire, de la composante sociale de la construction ou de la location, ni des structures locales et initiatives politiques.

L'immobilier en Suisse: les facteurs qui stimulent la demande

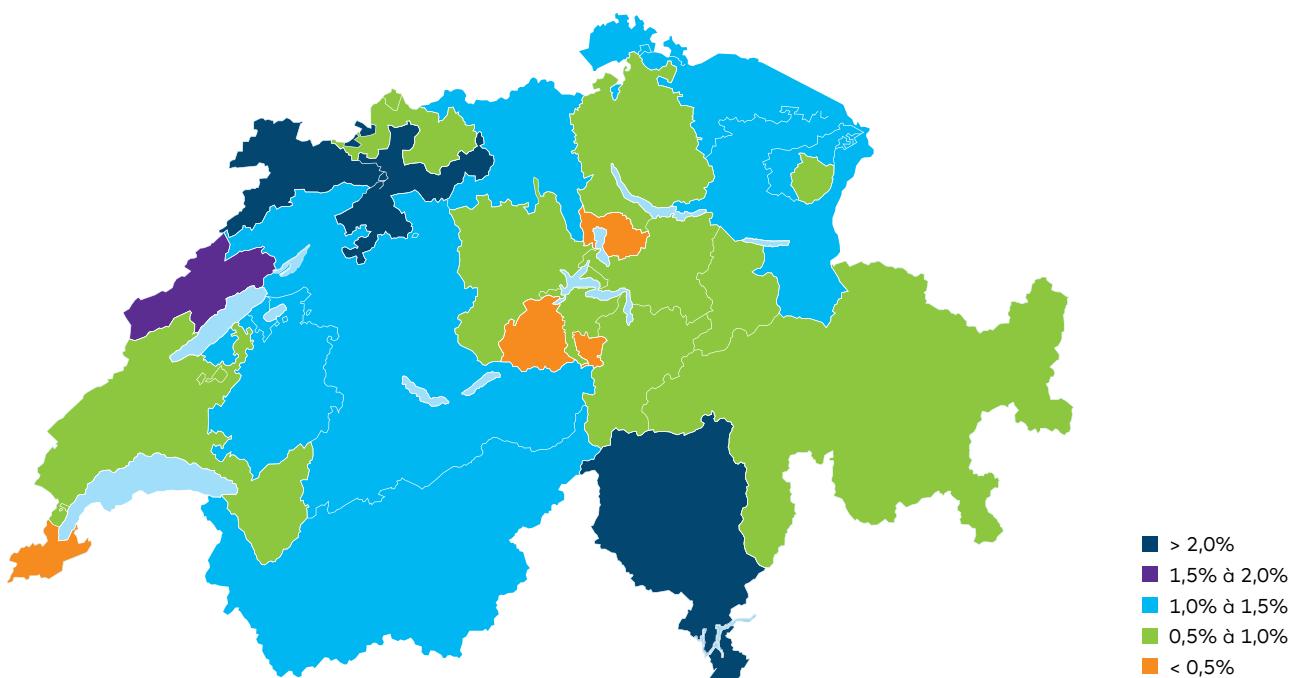
La principale variable pour la demande est l'évolution démographique. Terre d'immigration, la Suisse compte aujourd'hui 9 millions de personnes, auxquelles une nouvelle vient s'ajouter toutes les 5,5 minutes selon l'Office fédéral de la statistique. La forme de logement la plus courante est le ménage de petite taille, avec 2,2 personnes par habitation. Le taux de chômage joue aussi un rôle: s'il est faible, le patrimoine des ménages augmente, ce qui les incite à chercher un bien immobilier d'habitation ou de rendement. Un taux d'emploi élevé suggère aussi une forte demande de surfaces commerciales, de même qu'un moral des consommateurs et des producteurs au beau fixe.

Généralement, la situation et l'équipement se répercutent sur la demande, les surfaces urbaines bien assainies étant plus recherchées que les biens ruraux anciens. Les biens immobiliers situés dans des régions aux taux d'imposition ou aux subventions intéressants sont aussi plus prisés, peu importe leur usage. Dernier facteur, la période: en phase de taux bas, d'inflation faible ou de possibilités de financement accommodantes, la demande grimpe pour tous les types de surfaces.

L'immobilier en Suisse: l'offre à la traîne

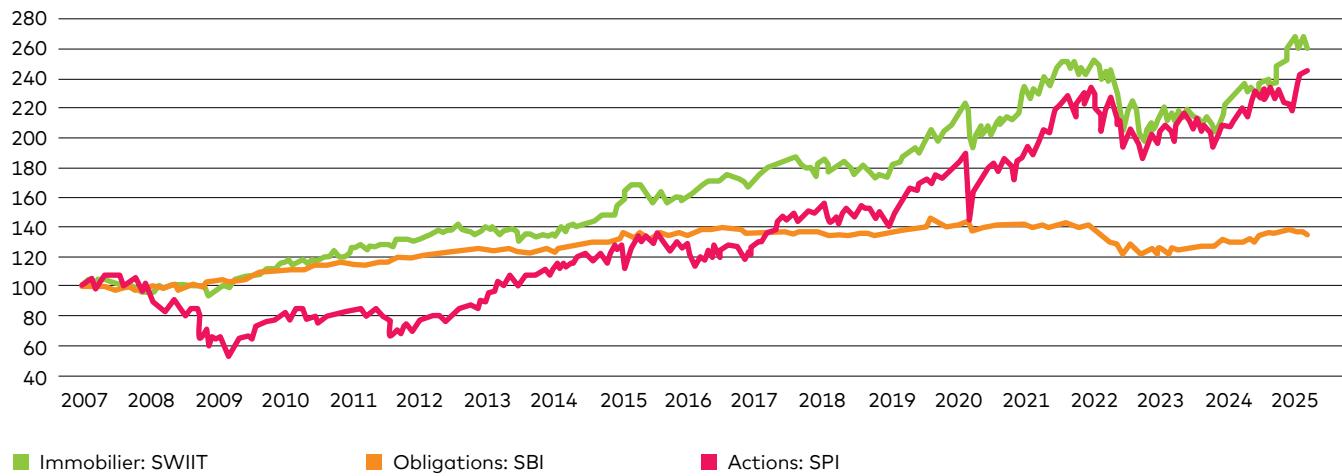
Les indicateurs classiques s'intéressent au terrain et à la construction. Le facteur qui limite l'offre est la disponibilité, seules 7,5% des surfaces suisses étant affectées à l'habitat. Le peu de terrains à bâtir, les dispositions strictes et la baisse des permis de construire délivrés restreignent l'offre. Actuellement, la construction parvient à tenir le rythme de l'évolution démographique sans combler le manque observé, ce qui se traduit par des taux de vacance très faibles dans presque tous les cantons (voir fig. 8). Outre les nouvelles constructions, la sphère politique cherche à densifier les surfaces existantes ou à transformer les bureaux devenus inutiles. Les autres indicateurs sont par exemple l'évolution entre loyers proposés et existants, la durée de placement des annonces et la fréquence et la sévérité des réglementations politiques. Le durcissement des conditions de financement (hausse des taux, pénurie de crédit, etc.) et l'augmentation des prix de la construction sous l'effet de l'inflation limitent l'offre de logement. Actuellement, les indicateurs pointent vers une Suisse où la demande colossale en surfaces se heurte à une offre lacunaire sans qu'une amélioration rapide de la situation se profile.

Fig. 8: taux de vacance faibles à très faibles dans la plupart des cantons



Source: OFS. État: 2024

Fig. 9: comparaison de l'évolution sur le marché d'actions, d'obligations et de valeurs immobilières (depuis 2007)



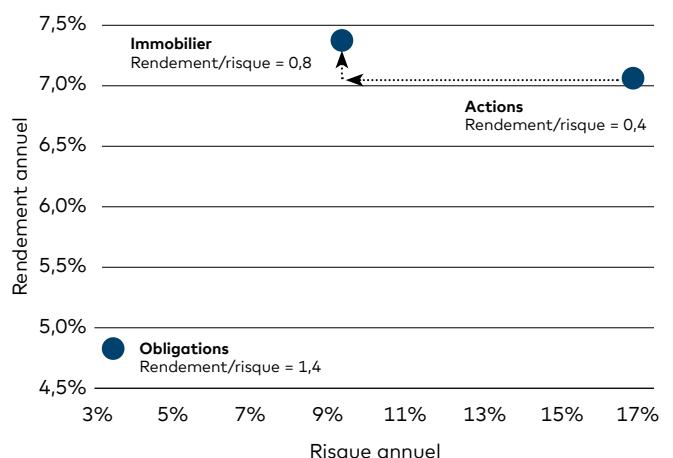
Sources: Banque Cler, Bloomberg

Investissements indirects: situation des produits de placement pour l'immobilier

Les placements indirects sont des fonds, des actions et des fondations de placement qui investissent dans l'immobilier: on achète un véhicule de placement et, indirectement, des biens immobiliers. Indépendamment des données de base, faire ce choix exige de plus amples réflexions. Pour l'épargne ou la prévoyance, il faut d'abord se demander si les opportunités et risques de potentiels placements s'équilibrent, en commençant par comparer la concurrence. La figure 9 présente l'évolution d'actions, d'obligations et de valeurs immobilières suisses cotées en bourse de 2007 à 2025.

Ces vingt dernières années environ, les fonds immobiliers ont constitué une composante attrayante d'un portefeuille grâce à leurs rendements intéressants pour des fluctuations comparativement limitées. La figure 10 montre que, sur le plan des rendements, actions et fonds immobiliers ont eu un comportement similaire, mais que l'immobilier était moins risqué. À l'inverse, une allocation en obligations n'avait de pertinence que du point de vue des risques.

Fig. 10: rapport risque/rendement (2007–2025)



Sources: Banque Cler, Bloomberg

Ce constat explique pourquoi, ces dernières années, les caisses de pension ont nettement augmenté leur part de placements immobiliers au détriment des obligations. Autre raison de la préférence pour les placements «alternatifs» comme la pierre: le montant des rendements sur distribution, y compris par rapport au cours. Les actions et l'immobilier ont enregistré un rendement moyen de 2,5%, tandis qu'en raison de la longue phase de taux bas, les obligations en ont généré beaucoup moins. Comme la baisse des taux d'intérêt de placement se poursuit, l'immobilier gagne en attrait. Les acquisitions de placements ainsi que les recommandations des banques et des médias créent une demande supplémentaire non justifiée sur le plan des fondamentaux. Deux effets s'observent: si cet argent profite aux fonds en augmentant le capital,

il est directement injecté dans le marché immobilier, ce qui permet d'acheter, de rénover ou de construire des biens. Ce capital nouveau modifie également la valeur immobilière interne du fonds, la valeur nette de l'actif. Si la demande supplémentaire est régulée par les investisseuses et investisseurs, elle s'atténue en faisant grimper les prix sans affecter le marché immobilier: le prix d'achat dépasse alors la valeur interne avec un supplément ou agio. Longtemps à 15%, ce dernier a fortement oscillé ces dernières années, parfois à des niveaux très élevés. La pertinence d'une restructuration du portefeuille en faveur de l'immobilier dépend aussi de la façon dont investisseuses et investisseurs évaluent l'évolution de ces agios.

Actuellement, en Suisse, la demande colossale en surfaces se heurte à une offre lacunaire sans qu'une amélioration rapide de la situation se profile.

Immobilier suisse:

conclusion pour les investisseuses et investisseurs

Par le passé, les placements immobiliers ont fait leurs preuves, se révélant une bonne alternative aux autres catégories. En tant que biens matériels, ils ont résisté en phase d'inflation et promettent de beaux rendements sur dividendes. Leur attrait s'explique par la situation de pénurie, qui fait flamber les prix et les loyers, un phénomène qui nécessitera beaucoup de temps pour être résolu. À court terme, des fluctuations de prix inattendues peuvent survenir à tout moment, mais si la force des fondamentaux parvient à s'imposer à nouveau, «l'or gris» a le potentiel pour continuer à briller. ■



Immobilier suisse: en tant que biens matériels, les placements immobiliers ont résisté en phase d'inflation et promettent de beaux rendements sur dividendes.

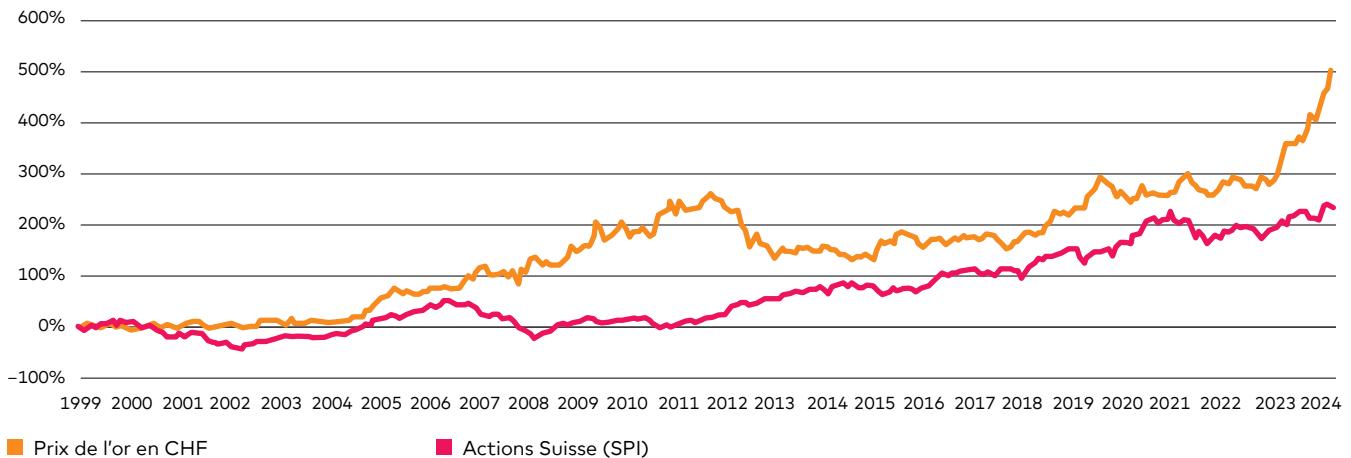
L'or, une valeur refuge depuis des siècles



L'or, une valeur refuge depuis des siècles

En Suisse, la tradition veut que, pour une naissance, un baptême ou d'autres fêtes, on offre à l'enfant un Vreneli. Plusieurs facteurs expliquent ce choix de l'or: d'une part, les émotions positives associées à ce métal précieux de couleur jaune, d'autre part, la certitude que, même après des décennies, l'or reste un cadeau de valeur. C'est justement sa valeur intrinsèque à long terme qui lui confère tout son intérêt aux yeux de beaucoup d'investisseuses et investisseurs privés et professionnels. La Banque Cler mise aussi sur l'or: depuis bien des années, nous l'avons ancré dans l'allocation stratégique – et donc à long terme – des actifs de nos mandats de gestion de fortune.

Fig. 11: comparaison de l'évolution des prix de l'or et des cours des actions



Sources: Banque Cler, Bloomberg. Données mensuelles de décembre 1999 à mars 2025

Aujourd'hui, le besoin de sécurité se fait bien plus grand qu'il y a quelques années. Nous vivons en effet dans un monde où les défis sont de taille: la guerre en Ukraine a provoqué de nouveaux aléas géopolitiques et géostratégiques, et, en parallèle, l'accession de la Chine au rang de puissance mondiale économique et militaire remet en question la vision qu'ont les États-Unis d'eux-mêmes. Dans beaucoup d'États occidentaux, l'inflation ressentie ces dernières années a à tout le moins affaibli la confiance en la stabilité des prix qui prévalait depuis longtemps, un facteur qui a été décisif pour l'issue de l'élection présidentielle aux États-Unis. En outre, la nouvelle administration américaine exacerbe les doutes quant à la fiabilité des partenariats de longue date, aussi bien économiques que militaires. Ce n'est donc pas un hasard si le besoin d'investir dans la valeur refuge qu'est l'or a récemment repris de l'ampleur, portant les prix de ce métal précieux à de nouveaux niveaux record.

L'évolution de ceux-ci est d'ailleurs loin d'être un long fleuve tranquille (en ligne droite): ces dernières décennies, le prix de l'or a parfois connu des phases de forte correction ou des années de surplace, tandis que la valeur des placements en actions, par exemple, a fortement progressé (voir fig. 11). Depuis six ans, l'or a cependant pu suivre le tempo des rendements des investissements en actions.

Trois arguments d'achat possibles pour investir à long terme dans l'or

Malgré la récente montée en flèche des cotations, nous conseillons toujours d'intégrer l'or à un portefeuille pour des raisons stratégiques, notamment trois qui, à nos yeux, justifient un engagement à long terme en dépit des fluctuations de prix parfois fortes:

1. Protection contre l'inflation
2. Augmentation des dettes publiques
3. Incertitudes géopolitiques

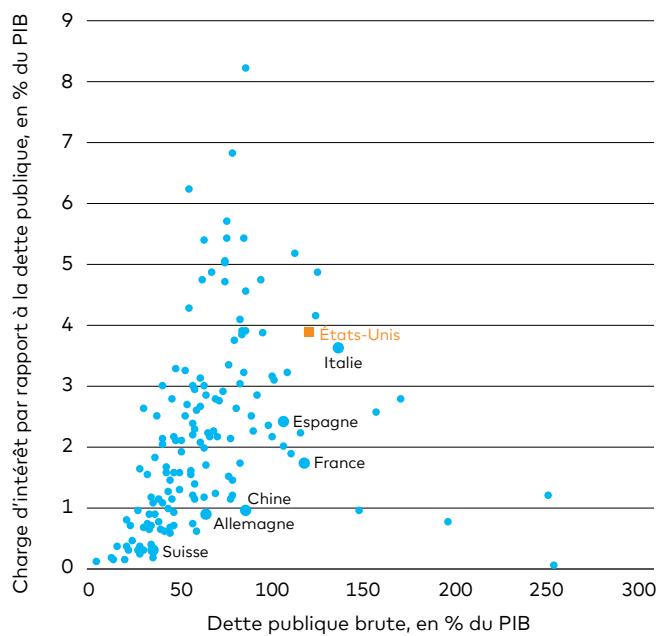
Argument d'achat n° 1: protection contre l'inflation

Comme les actions et l'immobilier, l'or constitue une forme de placement qui promet un réel maintien de la fortune, et nous estimons nous aussi qu'il répond à cette exigence à long terme. À court et moyen terme, les évolutions du cours de l'or et des taux de renchérissement peuvent cependant s'éloigner nettement les unes des autres. Après les épisodes inflationnistes des années passées (problèmes des chaînes d'approvisionnement lors de la crise du coronavirus, explosion des prix de l'énergie en lien avec la guerre en Ukraine), l'or revient sur le devant de la scène. La politique douanière de l'administration Trump risque également d'entraîner un retour de l'inflation, au moins aux États-Unis. La question du renchérissement reste donc d'actualité pour les futures décisions d'investissement.

Argument d'achat n° 2: augmentation des dettes publiques

Alors que la dette publique a baissé en Europe du point de vue du taux d'endettement (niveau de la dette par rapport au produit intérieur brut [PIB]) ces dernières années, elle a augmenté lentement mais sûrement aux États-Unis et en Chine. Pour les premiers, le taux d'endettement a largement dépassé celui de l'UE et de la zone euro, sans même parler de la Suisse, et pour la seconde, il a égalé celui de nombreux pays européens. Dans l'immédiat, aucun signe ne suggère un inversement de la tendance. On table même sur un maintien du déficit à un niveau élevé au pays de l'Oncle Sam dans les années à venir, et les mesures d'austérité décrétées sous l'administration Trump ne devraient pas enrayer la flamme. Si le taux d'endettement actuel du pays n'a pas encore de quoi inquiéter outre mesure (selon la méthode de calcul, il dépasse 100% ou 120% du PIB), il est de plus en plus scruté par les investisseuses et investisseurs en raison du développement prévu, mais aussi, car la charge d'intérêts devrait s'accroître sous l'effet des rendements comparativement élevés aux États-Unis et a déjà atteint un haut niveau par rapport à d'autres pays (plus de 3%, voir fig. 12).

Fig. 12: taux d'endettement et charge d'intérêts très élevés aux États-Unis par rapport aux autres pays



Sources: Banque Cler, FMI. Données pour l'année 2023



Or: la mine de Super Pit à Kalgoorlie, en Australie, est une mine d'or à ciel ouvert. Il s'agit de la plus grande mine d'or d'Australie en termes de superficie (longueur: 3,5 kilomètres; largeur: 1,5 kilomètre; profondeur: plus de 600 mètres).

Argument d'achat n° 3: incertitudes géopolitiques

Sur le plan géopolitique et géostratégique, l'élection de Donald Trump comme 47^e président des États-Unis a bouleversé de nombreux aspects, longtemps jugés immuables. Les efforts des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) et d'autres pays du Sud pour s'affranchir davantage de l'utilisation du dollar américain comme moyen de paiement dominant du commerce mondial ont trouvé un souffle nouveau à l'origine inattendue: à la suite de la remise en question, du moins médiatique, de l'alliance de l'OTAN et de la menace de la politique douanière et commerciale sur les partenariats économiques avec les démocraties occidentales, l'Europe aussi voit d'un œil de plus en plus critique les dépendances aux États-Unis. Ces réflexions ne se limitent pas au plan militaire, mais concernent aussi la fonction du billet vert comme monnaie de référence mondiale et réserve de change centrale. Il faut donc s'attendre à ce que les investisseuses et

investisseurs des pays industrialisés cherchent à diversifier plus largement les devises dans leur portefeuille et à intégrer davantage l'or comme investissement stratégique.

L'or, un investissement stratégique

Les récents épisodes d'inflation, l'explosion des dettes publiques dans le monde et les risques géopolitiques nous confortent également dans notre idée qu'intégrer l'or à tout portefeuille reste un choix pertinent. Cette solution est aussi tout indiquée pour les diversifier. Face au faible taux directeur et au niveau intérressant des rendements nominaux en Suisse, les investisseuses et investisseurs helvétiques ne doivent accepter que des coûts d'opportunité limités pour les investissements en or. Si l'on se passe des placements obligataires «sûrs», les pertes sur rendement sont proportionnellement faibles. Nous avons donc défini une part stratégique de 5% dans nos mandats de gestion de fortune. ■

Le besoin d'investir dans la valeur refuge qu'est l'or a récemment repris de l'ampleur, portant les prix de ce métal précieux à de nouveaux niveaux record.



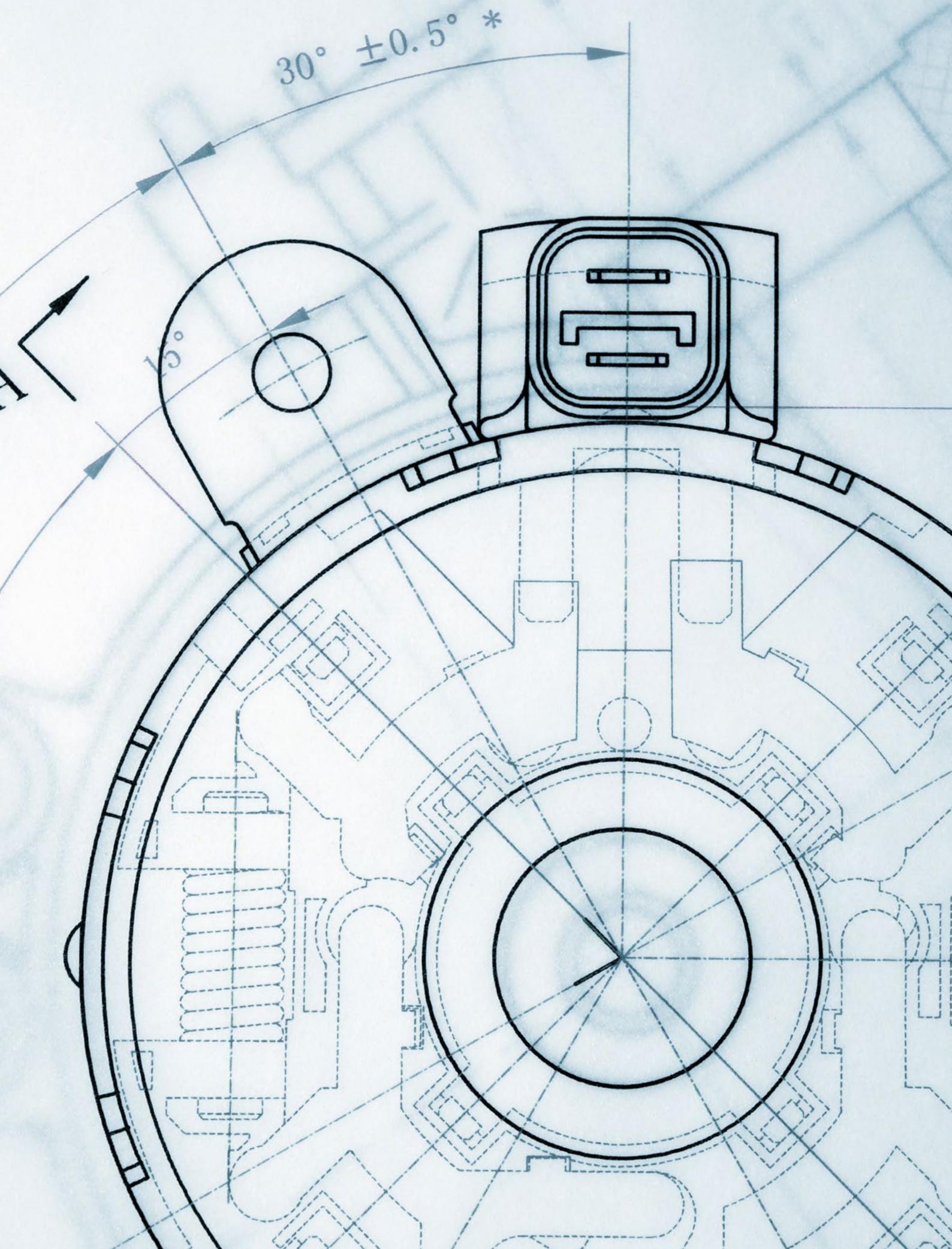
Un investissement durable dans l'or

Le fonds BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar (CH118505048) est le premier et jusqu'ici le seul fonds de placement à investir dans l'or certifié Fairtrade: celui-ci provient d'organisations aurifères certifiées comme telles, à l'instar de Limata, au sud-est du Pérou, et peut être intégralement tracé grâce à ce label. Les exploitants des mines sont régulièrement audités par l'organisme de certification indépendant Flocert.



Pièces d'or du monde entier (de g. à dr.): Feuille d'érable (Canada), American Eagle (États-Unis), American Buffalo (États-Unis), Britannia (Grande-Bretagne), Panda chinois (Chine), Vreneli (Suisse), Krugerrand (Afrique du Sud), Philharmonique de Vienne (Autriche), Kangourou australien (Australie)

Constitution du portefeuille – la diversification, facteur de réussite clé



Constitution du portefeuille – la diversification, facteur de réussite clé

Pendant de nombreuses années, les portefeuilles conventionnels constitués de manière simple avec des actions et des obligations obtenaient des résultats convaincants. Longtemps considérées comme un duo presque imbattable, ces deux catégories de placement enregistraient des rendements intéressants en chiffres tant absous (nominaux) que réels, c'est-à-dire en comparaison avec l'évolution mondiale de l'inflation. Peu corrélées, elles se complétaient en outre à merveille. Cependant, ce lien ne s'observe pas à toutes les périodes. Quels aspects faut-il alors prendre en compte pour constituer un portefeuille?

Depuis 2020, l'image de la corrélation entre actions et obligations a nettement changé chez les investisseuses et investisseurs. Alors que les actions poursuivaient leur tendance haussière, le niveau mondial des taux a lui aussi décollé après des années de plus-bas, ce dont les placements obligataires ont sensiblement pâti. En parallèle, la corrélation entre les deux catégories s'est beaucoup intensifiée, bondissant de presque zéro (inexistante) à environ 0,7 (forte). Ce duo, qui a longtemps fait ses preuves, a ainsi perdu de son pouvoir de diversification. Pour les placements ayant pour devise de référence le franc suisse aussi, le niveau des taux est redevenu positif après des années dans le rouge, mais reste bas et peu attrayant.

Des sources de diversification supplémentaires à intégrer

Les actions font partie des catégories de placement stimulant le rendement, tandis que les obligations, surtout les emprunts d'État, constituent habituellement un complément à celles-ci et peuvent stabiliser un portefeuille. Les actions s'accompagnent d'une prime de risque élevée: en phase d'aversion au risque limitée chez les acteurs du marché, elles permettent de tirer de bons rendements, ce qui se reflète en général dans la plus faible volatilité du marché. Cependant, cette dernière peut s'accroître soudainement dès qu'un risque se profile (tensions géopolitiques, essoufflement conjoncturel). On recherche alors des «valeurs refuges», telles que les emprunts d'État.

Quand la conjoncture ralentit, les prévisions de croissance et, fréquemment, celles d'inflation dégringolent, poussant souvent les banques centrales à diminuer les taux, ce qui influence alors le niveau des taux des emprunts d'État. L'évolution de la valeur des emprunts étant inverse à celle des taux, le cours de ces titres augmente, pendant que les perspectives de croissance des actions sont révisées, pouvant entraîner une baisse des valorisations des actions.

Toutefois, cette forte complémentarité n'est pas garantie sur la durée. Ces deux catégories évoluent parfois dans le même sens, et leur corrélation oscille entre -0,8 et +0,8 à long terme. Ces fluctuations ont une influence déterminante sur le risque de perte d'un portefeuille exclusivement composé d'actions et d'obligations. L'année 2022 est le parfait exemple pour montrer qu'un portefeuille ne contenant aucune autre catégorie de placement n'est pas toujours suffisamment équilibré : cette année a été marquée par des crises géopolitiques (invasion de l'Ukraine par la Russie), l'explosion des prix de l'énergie et la montée en flèche de la pression inflationniste sur fond de conjoncture en berne, un climat dans lequel les placements en actions et en obligations ont

subi de nettes pertes de valeur. Dans ce contexte, il nous semble judicieux d'intégrer des sources de diversification supplémentaires à un portefeuille.

La gestion des probabilités, facteur de réussite

Lorsque l'on investit, on agit dans l'incertitude, d'autant plus à mesure que le besoin de rendement augmente. La logique d'un meilleur rendement au prix d'un risque accru et vice versa s'observe à long terme pour nombre de catégories de placement, mais il y a des exceptions, et la dépendance entre rendement et risque peut être réduite jusqu'à un certain stade si l'on constitue son portefeuille ingénierusement.

Outre le potentiel de rendement, l'un des paramètres décisifs d'une stratégie de placement réussie est le risque de perte, c'est-à-dire le risque de ne pas atteindre les objectifs de placement. Idéalement, les objectifs devraient être atteints sans aucun risque de s'en écarter, mais on sait bien que cela n'est pas possible en réalité. En investissant, il est donc recommandé de bien gérer les risques. Pour comprendre ce que cela implique concrètement, nous vous proposons un exemple très simplifié (voir encadré, page 37).



Les probabilités, facteur de réussite clé: les probabilités de perte statistiques fournissent de précieuses indications aux investisseuses et investisseurs en ce qui concerne la composition du portefeuille.



Prévisions de rendement identiques, probabilités de perte différentes

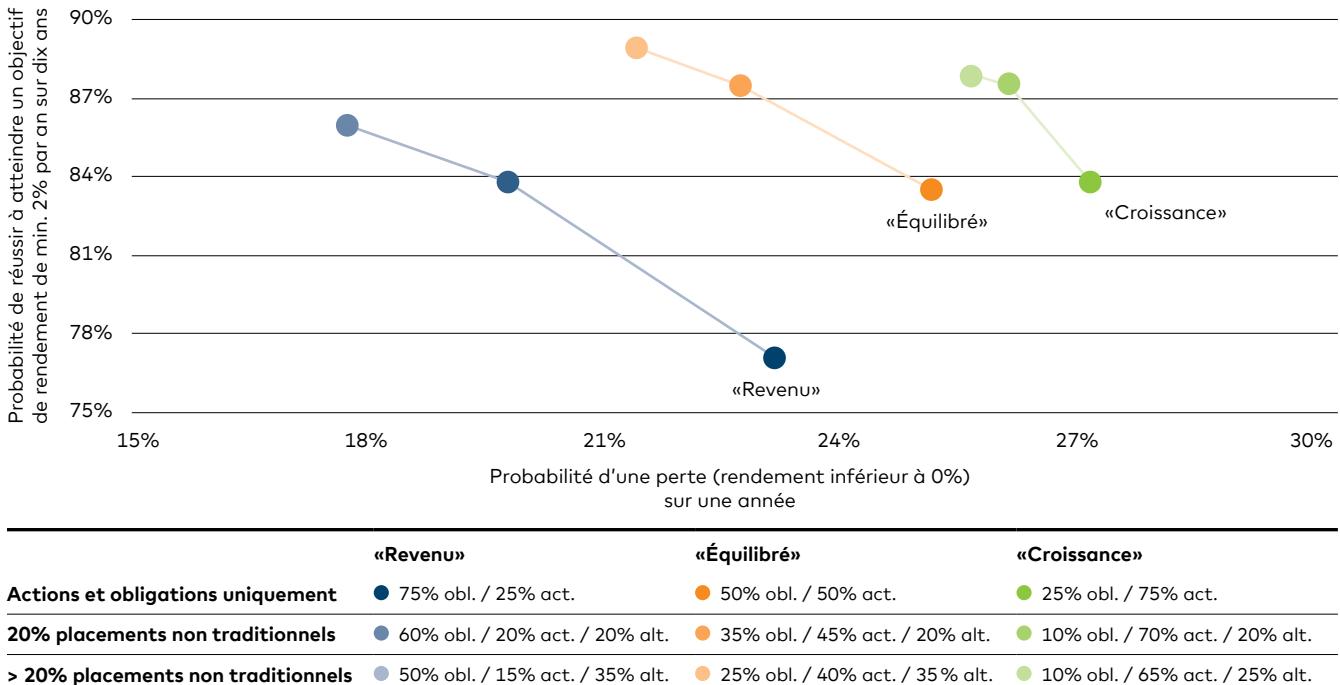
Trois options d'investissement aux prévisions de rendement identiques:

Portefeuille	Perte maximale	Bénéfice maximal	Volatilité	Probabilité de perte sur une année
A – contrôle des risques limité	-15%	20%	5,8%	33%
B – contrôle des risques modéré	-5%	10%	2,5%	16%
C – contrôle des risques satisfaisant	-2%	7%	1,5%	5%

Dans les trois portefeuilles, la valeur attendue pour le rendement est de 2,5%, mais celui-ci n'est pas garanti et le niveau de risques de perte diverge. Sur la base des paramètres ci-dessus et dans l'hypothèse d'une répartition normale des rendements, on peut déduire des probabilités de perte statistiques. Pour le portefeuille A, la probabilité d'un résultat négatif du placement sur une année s'élève à 33% (soit environ

six années sur vingt). Pour le portefeuille B, le risque de perte est de 16% (trois années sur vingt) et donc moitié moins environ, et pour le C, il est encore plus faible, avec quelque 5% seulement (une année sur vingt). Compte tenu de la probabilité statistique de perte, le portefeuille C est donc la variante la plus recommandée pour les investisseuses et investisseurs.

Fig. 13: probabilités de réussite et de perte



Sources: Banque Cler, Bloomberg, Morningstar Direct

Explications: sur la base des données historiques des 20 dernières années, la figure présente, pour les stratégies de placement des profils de risque «Revenu», «Équilibré» et «Croissance», la probabilité de pertes à court terme (risque de perte) sur l'axe des abscisses et la probabilité de réussir à atteindre un objectif de rendement défini sur l'axe des ordonnées (dans ce cas de figure, 2% par an sur dix ans).

Aide à l'interprétation pour l'exemple «Revenu»: il faut s'attendre à un rendement négatif durant presque une année sur quatre. Ce risque peut être nettement diminué, à moins d'une année sur cinq, grâce à une meilleure structure du portefeuille, tandis que la probabilité de réaliser les objectifs de placement à long terme augmente significativement.

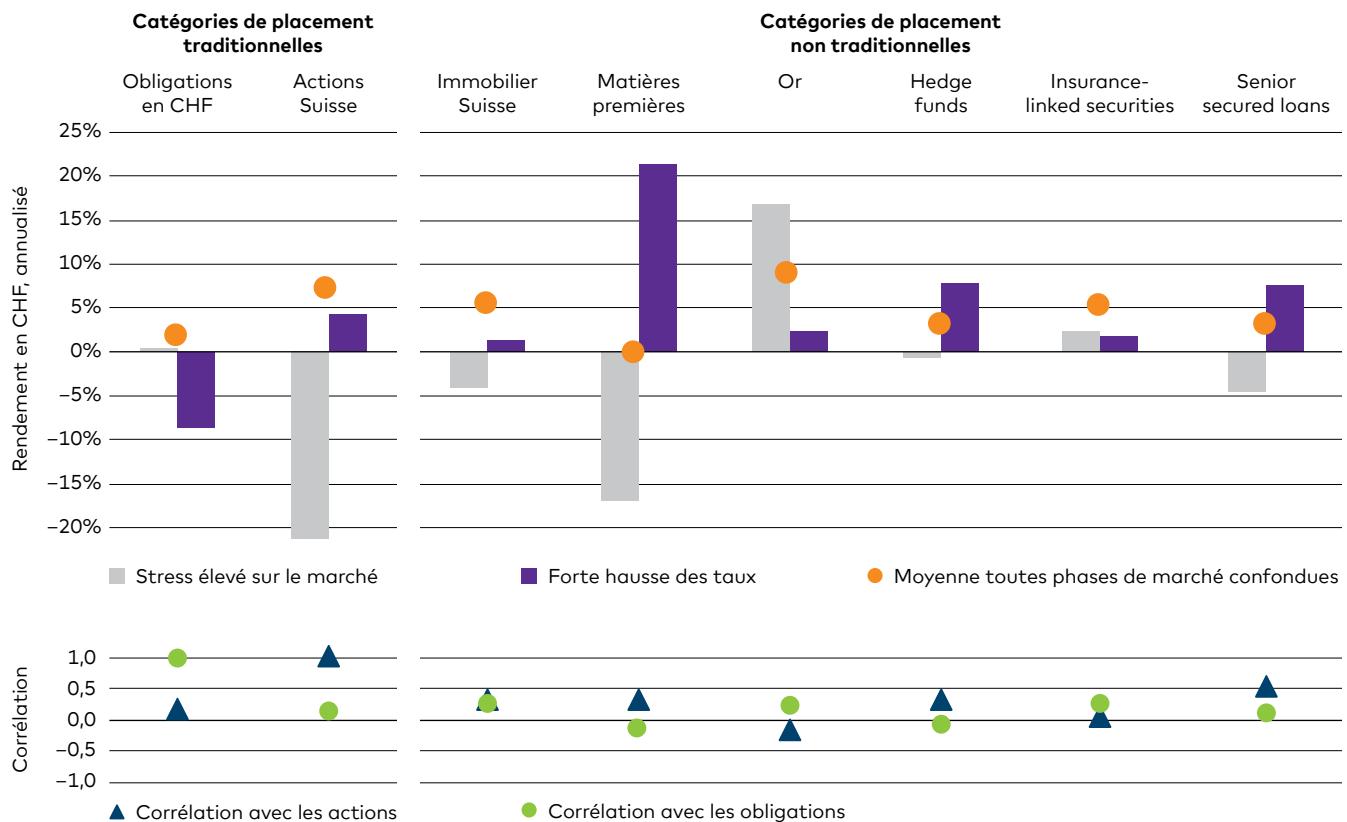
Des risques extrêmes à ne pas sous-estimer

L'exemple dans l'encadré souligne la pertinence d'une allocation des actifs équilibrée aux risques contrôlés, et le calcul se base sur la répartition normale. Toutefois, dans la réalité, la probabilité d'événements extrêmement négatifs est plus élevée que dans l'hypothèse de départ d'une répartition normale. Cet aspect est surtout important à connaître, car enregistrer -50% sur une période puis +50% sur la suivante ne permet de récupérer que 75 avec un investissement initial de 100. En conclusion, des événements extrêmement négatifs («tail risks») peuvent énormément nuire au résultat d'un placement. Dans des cas particulièrement défavorables, une forte perte unique risque de menacer durablement la réalisation des objectifs de placement à long terme. S'il n'est

pas possible d'influer sur ces risques extrêmes dans certaines situations de vie, l'investissement peut très bien ouvrir des possibilités pour les limiter nettement grâce à une diversification ciblée et à une gestion des risques rigoureuse.

L'harmonisation des catégories de placement dans un portefeuille ou l'art de constituer son équipe
Les catégories de placement sont soumises à différents facteurs de risque qui ne se manifestent pas forcément en même temps. Même constat pour le potentiel de hausse, chaque catégorie reposant sur ses propres générateurs de valeur. Dans le cas irréaliste d'une parfaite capacité de prédiction, une diversification du portefeuille à travers plusieurs catégories ne serait pas nécessaire: il

Fig. 14: performance de catégories de placement dans deux phases de marché différentes



Sources: Banque Cler, Bloomberg, Morningstar Direct

Explications: à partir des données des 20 dernières années, le graphique montre la performance annualisée moyenne des catégories de placement dans deux phases de marché extrêmes et la moyenne annualisée toutes phases confondues. Les rendements mensuels historiques de ces catégories ont été attribués à différentes phases de marché. Les 20% d'observations les plus positives et les 20% les plus négatives sont les valeurs

extrêmes, et les 60% restantes sont classées comme des phases normales. Le degré de stress sur le marché est tiré du Chicago Board Options Exchange Volatility Index, les niveaux de volatilité implicite du marché qui dépassent 25% étant considérés comme des phases de stress élevé. Le changement du niveau des taux a été calculé avec le rendement à maturité du Bloomberg Barclays Global Aggregate Government Index.

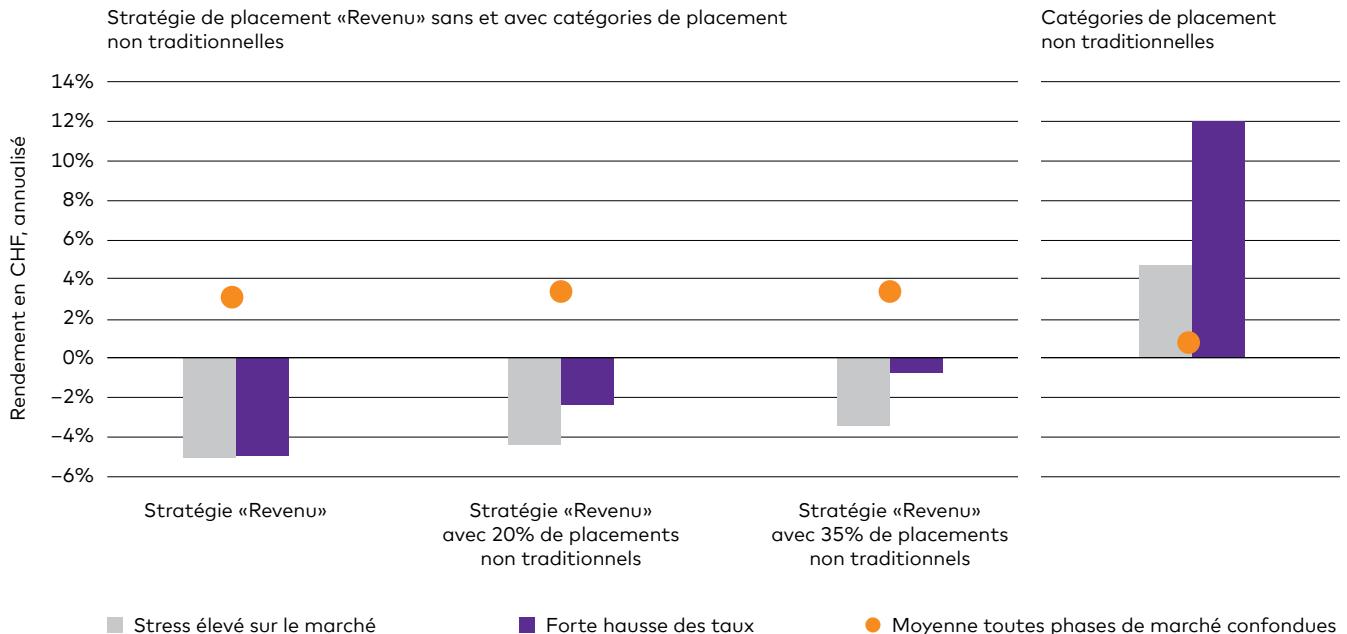
suffirait de chercher laquelle promet le plus grand potentiel de rendement. Mais comme personne ne peut prédire l'avenir, il est avant tout recommandé de constituer intelligemment son portefeuille et de bien le diversifier pour contenir le risque de perte tout en conservant le potentiel de rendement. Pour réussir, les catégories de placement non traditionnelles jouent un rôle important (voir fig. 13).

Maîtriser les risques, une stratégie payante

Examinons les deux grands facteurs de risque, la «forte hausse du niveau des taux» et le «stress sur le marché financier». Les actions et les obligations s'y montrent très sensibles: d'après des données à long terme, en moyenne, la forte hausse des taux n'est pas seulement associée à de nettes pertes pour un placement obligataire, car un

placement en actions descend lui aussi sous sa moyenne dans ces cas-là. Quand les taux grimpent, les prévisions d'inflation sont souvent revues à la hausse, ce qui peut entraîner un relèvement des taux directeurs par les banques centrales tout en ayant un effet de frein pour la conjoncture et en affectant les attentes des entreprises en matière de bénéfices. Il convient de souligner qu'en période de stress sur le marché financier, l'évolution de valeur des emprunts d'État ne contrebalance pas toujours le recul des marchés des actions. Si une telle phase de marché s'accompagne d'une montée claire de la pression inflationniste (comme en 2022), ces titres sont eux aussi mis sous pression (voir fig. 14, côté gauche).

Fig. 15: performance de la stratégie de placement «Revenu» dans deux phases de marché différentes



Sources: Banque Cler, Bloomberg, Morningstar Direct. Pour les explications, voir fig. 14

Les catégories de placement non traditionnelles disposent de sources de rendement différentes des actions et des obligations et sont concernées par d'autres facteurs de risque, ce qui se traduit dans leurs corrélations faibles ou négatives. Par le passé, les matières premières pouvaient voir leur valeur grimper nettement, surtout en période de forte hausse simultanée des taux et des prévisions d'inflation, mais reculaient clairement en cas de stress élevé sur le marché, un climat dont la valeur refuge qu'est l'or, tout particulièrement, réussissait à profiter. Les autres catégories de placement non traditionnelles présentées font état d'une sensibilité au risque faible à négative (et donc avantageuse) face aux deux facteurs (voir fig. 14, côté droit).

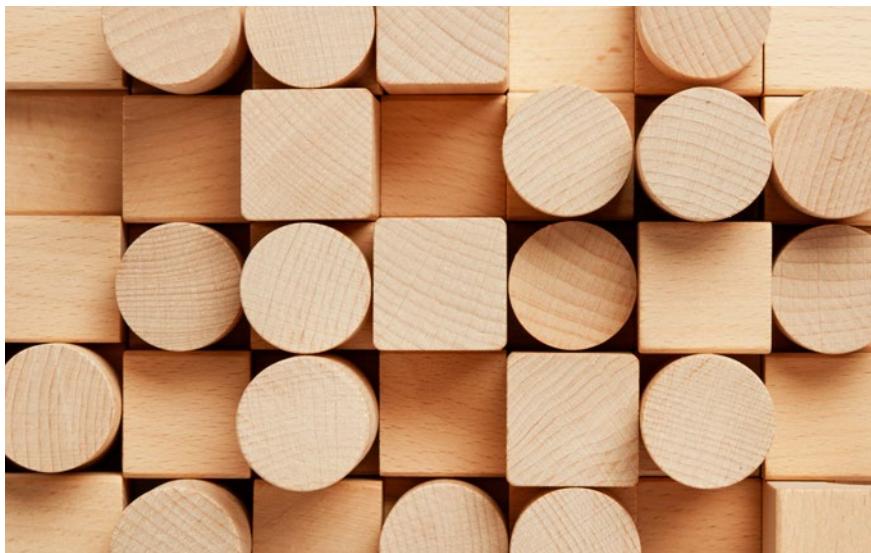
Conséquences pour la stratégie de placement

On peut en tirer les conclusions suivantes pour une stratégie de placement:

1. En augmentant la part de catégories de placement non traditionnelles, on diminue le risque d'une influence négative de certains facteurs sur la réussite des placements d'un portefeuille tout en maintenant les rendements obtenus en moyenne à un niveau comparable. En effet, les catégories non traditionnelles sont soumises à d'autres facteurs de risque et, historiquement, donnent en moyenne des résultats plus intéressants dans les phases critiques pour les actions et les obligations (voir fig. 15).
2. L'exposition plus limitée à divers facteurs de risque grâce à une meilleure diversification renforce la sécurité de tout le portefeuille, ce qui, comme dans l'exemple de l'encadré, réduit la probabilité de perte tout en augmentant celle de réussite des objectifs de placement, même dans un portefeuille réel (voir fig. 13).

Structure d'un portefeuille à la Banque Cler

Dans nos solutions de délégation aussi, bien diversifier les portefeuilles est notre priorité. Nos mandats de gestion de fortune pour la clientèle privée se composent donc jusqu'à 20% de placements non traditionnels (immobilier Suisse, matières premières, métaux précieux et hedge funds bien réglementés à la liquidité quotidienne). Nos mandats sur mesure permettent quant à eux de définir individuellement la répartition, y compris en faisant varier la sélection des placements non traditionnels intégrés. ■



Diversification: l'exposition plus limitée à divers facteurs de risque grâce à une meilleure diversification renforce la sécurité de tout le portefeuille.



Perspectives relatives aux marchés financiers

Au début du mois d'avril 2025, en annonçant des droits de douane élevés à l'importation, le président des États-Unis Donald Trump a précipité la chute des bourses mondiales. Les implications à l'échelle du globe pour l'économie et les marchés financiers ont une ampleur énorme, peu importe ce à quoi aboutit cette politique. En un temps record, l'administration américaine a réussi à ternir sa réputation de partenaire fiable, assombrissant ce faisant les perspectives conjoncturelles et corsant la situation pour les marchés financiers. Ce contexte transformé nécessite, outre la diversification des placements, le courage d'oser saisir les opportunités. C'est justement dans les périodes difficiles que l'on doit garder à l'esprit son objectif de placement à moyen et long terme.

Même plus de trois semaines après l'annonce des droits de douane radicaux aux États-Unis, les répercussions possibles sur la conjoncture américaine n'ont affecté que modérément les prévisions du consensus disponibles, dont la médiane se situe toujours à 1,4%. Peu importe comment elles se présenteront, ces taxes marquent la rupture avec une évolution pluridécennale qui tendait à proscrire les barrières commerciales pour renforcer la division internationale du travail et ainsi à améliorer la prospérité de manière générale pour les pays impliqués. Il est incontestable que certains sortent aussi perdants du libre-échange, par exemple à la suite d'un changement structurel, mais à moyen et long terme, les avantages l'ont emporté, en particulier dans les pays industrialisés, et les États-Unis ne font pas exception.

La politique douanière américaine accroît l'incertitude pour l'économie mondiale.

Le fait que la division du travail entraîne globalement un gain de productivité et donc de prospérité n'a rien de nouveau: en 1776, Adam Smith le décrivait déjà de façon impressionnante dans son célèbre ouvrage «La Richesse des nations» avec l'exemple de la fabrication d'une épingle. C'est la division du travail qui a permis l'introduction, aujourd'hui indispensable, des technologies dans les processus de production et l'intensification de la spécialisation nationale et internationale. Les entreprises ont ainsi pu délocaliser les processus à forte intensité de travail dans des pays où les coûts de main-d'œuvre sont plus bas pour une production moins coûteuse dans l'ensemble. Sans les conséquences positives de ce phénomène, nombre de personnes n'auraient pas les moyens d'acheter une grande partie des biens produits aujourd'hui, et la richesse matérielle serait assurément bien moindre.

La voie du protectionnisme accru qu'emprunte l'administration Trump risque donc d'être semée d'embûches, surtout pour sa propre économie: la division du travail entre les États-Unis et le reste du monde reculera, les coûts de production dans le pays devraient grimper et les droits de douane à l'importation devraient faire augmenter d'un coup le prix de nombreuses marchandises. Les effets différés des revendications salariales plus élevées ou de l'inefficacité des processus de production (c'est-à-dire leur non-compétitivité sur le plan international) ne sont pas encore pris en compte. Les premières victimes d'une telle politique économique seront les consommatrices et consommateurs: les droits de douane à l'impor-

tation fonctionnent de fait comme un nouvel impôt à la consommation, les prix augmentent et la demande de biens baisse.

Outre la consommation privée, cette politique pèse aussi sur le moral des entreprises et donc sur la propension à investir, car personne ne sait avec certitude combien de temps ces taxes s'appliqueront ni quel sera leur montant définitif. Pour amorcer un repli plus net des ateliers de production vers les États-Unis, celles-ci devraient s'inscrire dans la durée. Les entreprises courrent à présent le risque de bâtir des structures inadaptées à la concurrence internationale: si un nouveau président arrive au pouvoir et baisse ou abolit ces droits de douane, des constructions inutiles et des amortissements élevés sont à craindre.

Droits de douane aux États-Unis: conséquences possibles pour l'économie américaine...

La politique douanière américaine accroît l'incertitude également pour l'économie mondiale, car son issue demeure encore inconnue. Les procédures d'adaptation déclenchées par la politique commerciale erratique prendront des années. Les prévisions du consensus de 2025 pour la conjoncture mondiale ont donc été revues à la baisse: elles se situent à 2,6%, soit nettement en deçà de la moyenne à long terme mais aussi de la moyenne arithmétique des dix dernières années. Pour le reste de l'année, si l'on prend comme scénario de base la médiane des prévisions (à partir des valeurs disponibles fin avril 2025), les prévisions du consensus tablent sur un taux de croissance du PIB réel (en glissement annuel, en %) de:

- +4,2% pour la Chine (fourchette: de 3,1 à 5,0%),
- +1,4% pour les États-Unis (fourchette: de 0,5 à 3,0%),
- +0,8% pour la zone euro (fourchette: de 0,0 à 1,3%)
- et +1,1% pour la Suisse (fourchette: de 0,6 à 1,8%).

Pour ces quatre zones géographiques, nous estimons que les taux de croissance vont se placer entre la médiane et le bas de la fourchette en 2025. Pour les États-Unis, une stagflation (stagnation économique sur fond d'inflation élevée) voire une récession ne sont pas à exclure.

... et l'inflation mondiale

Après une nette diminution en 2024, les taux d'inflation restent sous pression en Suisse et en Europe: tandis que le renchérissement en Suisse se situe dans la fourchette inférieure de la Banque nationale suisse (BNS) (allant de 0% à 2%), il devrait s'approcher de la barre des 2% en zone euro. À l'inverse, aux États-Unis, nous tablons sur une forte hausse des prix et un taux d'inflation de plus de 4% sous l'effet des droits de douane, ce qui ne s'annonce pas encore de manière aussi flagrante dans les prévisions du consensus (médiane) fin avril (voir fig. 16).

Actions: remontée durable de 7% par an environ

Au milieu de l'agitation sur les marchés financiers début avril, nous avons saisi des opportunités et acheté des actions. Si nous avons pris cette décision, c'est que nous avons la conviction que l'administration américaine ne pourra pas poursuivre sur la voie qu'elle trace de cette façon et que Donald Trump, en évoquant des accords qui se profilent, changera de trajectoire pour sauver la face. Nous estimons que l'année en cours restera marquée par une volatilité accrue, mais à moyen et long terme, nous continuons d'entrevoir une évolution moyenne de la valeur pour les actions. La remontée durable des cours des actions de 7% par an environ sert de valeur indicative. Comme toujours, l'important est de largement diversifier les placements sur le plan national, régional et sectoriel, le plus facile étant d'opter pour un investissement en fonds actif ou aligné sur un indice.

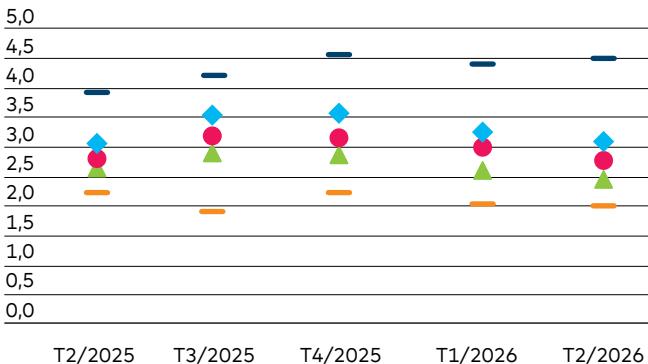
Obligations: rendements actuels en CHF peu attrayants

Conséquence des abaissements de taux directeurs décidés par d'importantes banques centrales, les rendements obligataires ont parfois chuté par rapport à leur plus-haut des deux dernières années, à l'exception des rendements aux États-Unis (état: fin avril 2025). Les emprunts d'État suisses à dix ans, quant à eux, ne frôlaient plus que les 0,3% fin avril. Il est tout à fait possible que la BNS recoure de nouveau aux taux négatifs, ce qui, pour les investisseuses et investisseurs donnant la priorité aux produits d'intérêts d'obligations suisses, signifie un retour de l'urgence des placements. Les rendements courants n'ont pas beaucoup d'attrait, et des rendements plus intéressants ne s'obtiennent qu'au prix de risques supplémentaires, par exemple avec les devises.

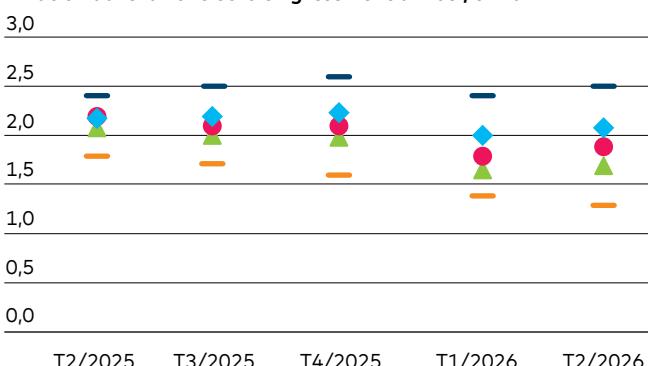
Nous recommandons donc toujours une stratégie de placement largement diversifiée tenant compte de différentes catégories de placement. Outre les actions et obligations, les fonds immobiliers suisses, l'or, les matières premières et les hedge funds à la liquidité quotidienne ont toute leur place dans un portefeuille équilibré. En période de crise tout particulièrement, cette large diversification permet d'atténuer les pertes sans réduire radicalement les caractéristiques de rendement à long terme. ■

Fig. 16: différences marquées entre les prévisions en matière d'inflation pour les États-Unis, la zone euro et la Suisse

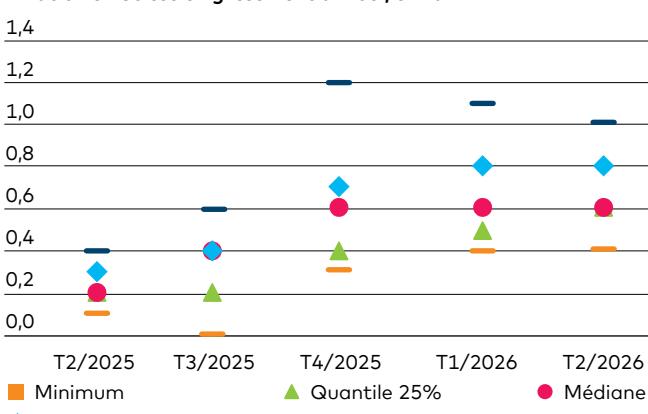
Inflation aux États-Unis en glissement annuel, en %



Inflation dans la zone euro en glissement annuel, en %



Inflation en Suisse en glissement annuel, en %



Sources: Banque Cler, Bloomberg

Sélection: fonds selon l'approche du meilleur de la classe et nos produits de fonds



L'or, une option de diversification judicieuse



BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar
ISIN: CH1185050486

Au vu des incertitudes géopolitiques, de la politique commerciale américaine imprévisible et des dettes publiques en hausse dans le monde, intégrer l'or aux portefeuilles est tout indiqué. Nous avons opté pour une part stratégique de 5% dans nos mandats de gestion de fortune.

Le fonds BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar (CH1185050486) constitue un complément judicieux dans un portefeuille durable comme classique.

Progrès technique et numérisation



iShares Nasdaq 100 UCITS ETF
ISIN: IE00B53Szb19

Fidelity Global Technology Fund
ISIN: LU1560650563

La numérisation et l'intelligence artificielle continueront de transformer notre quotidien.

Un ETF sur le NASDAQ-100 (IE00B53Szb19) ou le Fidelity Global Technology Fund à gestion active (LU1560650563) vous permettront de participer à cette évolution.

Développement durable



BKB Sustainable – Equities Switzerland
ISIN: CH0496872323

Outre les aléas géostratégiques, le changement climatique, la pollution environnementale et l'extinction des espèces sont les questions centrales de notre époque. Nous avons la conviction qu'investir dans le développement durable permet d'obtenir à moyen et long terme des résultats aussi satisfaisants qu'avec les placements conventionnels.

Nos Solutions de placement durables très diversifiées et le fonds en actions suisse BKB Sustainable – Equities Switzerland (CH0496872323) le prouvent.

**«Dans les périodes difficiles,
il faut garder la tête froide
et saisir les opportunités
offertes par la stratégie de
placement choisie.»**

Sandro Merino, Chief investment officer



Disclaimer

Généralités

Conformément à la réglementation légale et prudentielle en vigueur (ainsi qu'aux directives de l'Association suisse des banquiers visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière), la Banque Cler SA a pris des dispositions organisationnelles et régulatrices en interne afin d'éviter ou de traiter de manière appropriée les conflits d'intérêts lors de l'élaboration et de la transmission des analyses financières. Dans cette perspective, la Banque Cler SA prend notamment les mesures adéquates pour garantir l'indépendance et l'objectivité des collaboratrices et collaborateurs qui participent à l'élaboration des analyses financières, ou dont les tâches assignées ou les intérêts économiques pourraient entrer en conflit avec les intérêts des destinataires de ces analyses.

Interdiction de certaines opérations par des collaboratrices et collaborateurs

La Banque Cler SA s'engage à veiller à ce que ses analystes financiers ainsi que les collaboratrices et collaborateurs impliqués dans l'élaboration des analyses financières ne concluent pas de transactions concernant des instruments financiers faisant l'objet desdites analyses, ou qui seraient liés à celles-ci, avant que les destinataires des analyses financières ou des recommandations de placement n'aient eu l'opportunité de réagir dans des délais acceptables.

Bases et méthodes d'évaluation – sensibilité des paramètres d'évaluation

Les analyses effectuées par l'Investment research de la Banque Cler SA dans le cadre de la recherche secondaire s'appuient sur des bases et des méthodes d'évaluation qualitatives et quantitatives reconnues. Des méthodes telles que l'actualisation du cash-flow, l'analyse du rapport cours-bénéfice ainsi que les analyses du Peer Group sont utilisées pour évaluer les entreprises et les actions. Les prévisions concernant l'évolution future d'un instrument financier sont basées sur la situation actuelle et peuvent à tout instant être modifiées. L'appréciation des paramètres pris en compte s'effectue avec le plus grand soin. Le résultat de l'analyse ne présente toutefois qu'une possibilité d'évolution parmi d'autres. Il correspond à l'hypothèse à laquelle l'Investment research de la Banque Cler SA attribue la plus forte probabilité de réalisation au moment de l'analyse.

Information concernant les recommandations

Sauf indication contraire, les prévisions, évaluations de valeur ou objectifs de cours contenus dans les recommandations de l'Investment research de la Banque Cler SA n'engagent que l'auteur. Les informations boursières se rapportent à la date de publication, sauf indication contraire.

Fiabilité des informations et de la publication

Cette publication constitue un avis non contraignant concernant la situation du marché et les instruments de placement mentionnés à la date de parution. Toutes les informations proviennent de sources accessibles au public, que la Banque Cler SA considère comme fiables sans avoir pour autant procédé elle-même à une vérification exhaustive. La Banque Cler SA ainsi que les entreprises qui lui sont apparentées ne garantissent pas leur exactitude ni leur intégralité. Cette publication tient uniquement lieu d'information. Elle ne constitue ni un conseil en placement, ni une offre ni une invitation à l'acquisition ou à la cession d'instruments financiers. Elle ne remplace en aucun cas un conseil personnalisé fourni par nos conseillères et conseillers à la clientèle avant toute décision de placement ou autre. Toute action en responsabilité résultant de l'utilisation des informations fournies est exclue, notamment les actions engagées suite à des pertes, y compris des dommages indirects occasionnés par l'utilisation de cette publication ou de son contenu. La reproduction ou l'utilisation des graphiques et des textes dans d'autres médias électroniques nécessite l'autorisation expresse de la Banque Cler SA. L'utilisation de leur contenu requiert l'indication des sources et l'envoi préalable d'un exemplaire.

MSCI ESG Research: remarque et disclaimer

Parmi les émetteurs mentionnés ou contenus dans les documents de MSCI ESG Research LLC, on peut trouver MSCI Inc., des clientes et clients et des fournisseurs de MSCI; ils peuvent aussi acquérir des recherches ou d'autres produits ou services de MSCI ESG Research. Les documents de MSCI ESG Research, y compris ceux utilisés dans des indices MSCI ESG ou d'autres produits, n'ont été déposés ni à l'United States Securities and Exchange Commission, ni auprès d'une autre autorité de surveillance, ni n'ont été approuvés par elles. MSCI ESG Research LLC ainsi que les entreprises et fournisseurs d'informations qui lui sont liés ne donnent pas de garanties en relation avec de tels documents ESG. Les documents ESG qui y sont contenus sont utilisés sous licence et ne doivent être ni utilisés, ni distribués, ni diffusés sans l'accord explicite écrit de MSCI ESG Research LLC.

Surveillance

La Banque Cler SA est soumise à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Berne.

Banque Cler SA, case postale, 4002 Bâle,
téléphone 0800 88 99 66, cler.ch/contact

Ces données revêtent uniquement une visée publicitaire. La Banque Cler SA ne saurait garantir leur exactitude, leur actualité et leur exhaustivité. Les présentes déclarations ne constituent ni une recommandation de placement, ni une invitation à soumettre une offre. Nous préconisons de solliciter l'avis d'un professionnel avant toute décision d'investissement. La Banque Cler SA se réserve le droit de modifier à tout moment ses offres de prestations et ses prix. Certains produits ou services peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et n'être donc pas disponibles pour l'ensemble des clients ou personnes intéressées. L'utilisation de contenus de la présente brochure par des tiers, notamment dans leurs propres publications, requiert l'accord préalable de la Banque Cler SA.

Organiser ses finances.

Vivre de manière plus dé tendue.

Demandez
conseil.

[cler.ch/
organiser-finances](http://cler.ch/organiser-finances)

Tout va pour le mieux lorsque les finances sont organisées. Nous vous apprenons à prendre en main vos finances pour en profiter au maximum. Qu'il s'agisse de placements, de prévoyance, d'épargne, ensemble ou séparément: nous vous proposons un conseil global.

Il est temps de parler d'argent.

Bank
Banque
Banca

CLER