

perspectives

Marchés financiers et conjoncture

Économie suisse ouverte:
un modèle de réussite
mis à l'épreuve



Les placements en francs suisses restent attrayants



Sandro Merino,
Chief investment officer

Chères lectrices, chers lecteurs,

C'est précisément le 1^{er} août 2025, jour de notre Fête nationale, que le président américain Donald Trump a choisi pour instaurer des droits de douane de 39%. Ces taux draconiens, les nouvelles technologies numériques, les prix croissants de l'immobilier et le besoin de plus en plus pressant mais politiquement controversé d'infrastructures de transport, d'énergie et de défense mettent à l'épreuve le modèle de réussite helvétique.

Les sociétés anonymes cotées à la Bourse suisse ne sont affectées que si elles fabriquent leurs produits dans le pays. Les réactions des cours des actions à l'instauration des droits de douane américains ont souligné que la diversification mondiale de la plupart des entreprises du SPI leur permet de réagir avec souplesse aux nouveaux défis en tirant leur épingle du jeu.

Nous avons la conviction que les placements en francs suisses continueront à jouer un rôle important à l'avenir et demeureront des piliers au sein des portefeuilles. Dans ce contexte, il est judicieux d'envisager des solutions d'investissement actives en complément des placements passifs alignés sur un indice. Ce numéro de notre magazine «Perspectives» vous présente diverses solutions en matière d'actions et d'obligations. Vous découvrirez également comment choisir vos fonds pour une stratégie fructueuse à long terme.

Nous vous souhaitons une agréable lecture. Votre conseillère ou conseiller se tient à votre disposition.

Cordiales salutations,

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

Dans ce numéro

6



12



3

Éditorial

6

Économie suisse ouverte: un modèle de réussite mis à l'épreuve

La Suisse est une petite économie très ouverte et fortement compétitive. L'évolution du contexte mondial aura-t-elle une incidence sur ses facteurs de réussite? Les points forts actuels du modèle économique helvétique lui permettront-ils de continuer sur cette lancée?

12

Actions suisses: la stratégie momentum gage de plus-value

Les gestionnaires de fonds actifs ont du mal à générer systématiquement des rendements supplémentaires sur une longue période compte tenu de l'indice de marché établi. Mais toute règle a son exception: la stratégie momentum a permis de dépasser à long terme l'ensemble du marché sur les marchés à haute efficience.

4

18



30



24



18

**Obligations à haut rendement:
tout savoir avant d'investir**

Si elles promettent des rendements intéressants, les obligations à haut rendement vont de pair avec des risques accrus. Elles exigent d'évaluer minutieusement les opportunités et les risques, mais correctement utilisées, elles peuvent devenir d'importants moteurs de rendement.

30

Perspectives relatives aux marchés financiers

Les acteurs économiques se révèlent souvent très agiles et flexibles, même dans les périodes difficiles. C'est pourquoi nous restons prudemment optimistes pour 2026, malgré toutes les incertitudes géopolitiques et géostratégiques pour l'économie et les marchés financiers.

24

**Bien choisir ses fonds:
ne laissez rien au hasard**

Avant tout investissement en fonds, il faut se poser les bonnes questions. Pour que ces placements soient fructueux à long terme, plusieurs facteurs clés sont essentiels. Découvrez comment choisir vos fonds pour une stratégie réussie à long terme.

Économie suisse ouverte: un modèle de réussite mis à l'épreuve



Économie suisse ouverte: un modèle de réussite mis à l'épreuve

La Suisse est une petite économie très ouverte et fortement compétitive, mais les droits de douane américains draconiens, les nouvelles technologies numériques, les prix croissants de l'immobilier et le besoin de plus en plus pressant mais politiquement controversé d'infrastructures de transport, d'énergie et de défense mettent à l'épreuve son modèle de réussite. L'évolution du contexte aura-t-elle une incidence sur ses facteurs de réussite? Les points forts actuels du modèle économique helvétique lui permettront-ils de continuer sur cette lancée?

Le 2 avril 2018, surnommé «Liberation Day», le président des États-Unis Donald Trump annonçait la mise en place de droits de douane sur les importations, une nouvelle mal accueillie par les marchés des actions internationaux. Son administration a ainsi instauré un système destiné à sanctionner de façon «réciproque» les barrières commerciales d'autres nations vis-à-vis des États-Unis au moyen de taux sur mesure. Sur le plan économique, ce système ne repose sur aucun fondement justifié, et la détermination du taux en fonction du déficit commercial de chaque pays exportateur semble arbitraire. Si les objectifs de Donald Trump semblent prometteurs pour nombre d'Américains, leur réalisation est plus que discutable au vu des moyens mis en œuvre, et leurs répercussions sur les autres économies, comme la nôtre, sont considérables.

La Suisse dans le collimateur du gouvernement Trump

La Suisse a été particulièrement touchée par cette mesure. Les droits de douane de 39% sur les exportations helvétiques aux États-Unis imposés précisément le jour de notre Fête nationale comptent parmi les plus élevés au monde. Il semblerait que ce taux ait été fixé en raison de la forte performance de l'industrie pharmaceutique mondiale et des importantes interventions de la Banque nationale suisse (BNS) en vue d'affaiblir un franc suisse encore fort. Le poids de la Suisse dans le raffinage et le stockage de l'or a également contribué à renforcer la position critique de l'actuel gouvernement américain. Tous les biens ne sont cependant pas concernés par le nouveau régime douanier: ainsi, après une période initiale de confusion totale, l'exportation de lingots d'or depuis la Suisse s'en voit exemptée, pour une économie de quelque 11 milliards de CHF dans ce domaine. Le fait que les États-Unis réalisent un excédent important dans le cadre de l'échange de services n'a pas été pris en considération de leur côté dans l'évaluation des relations commerciales.

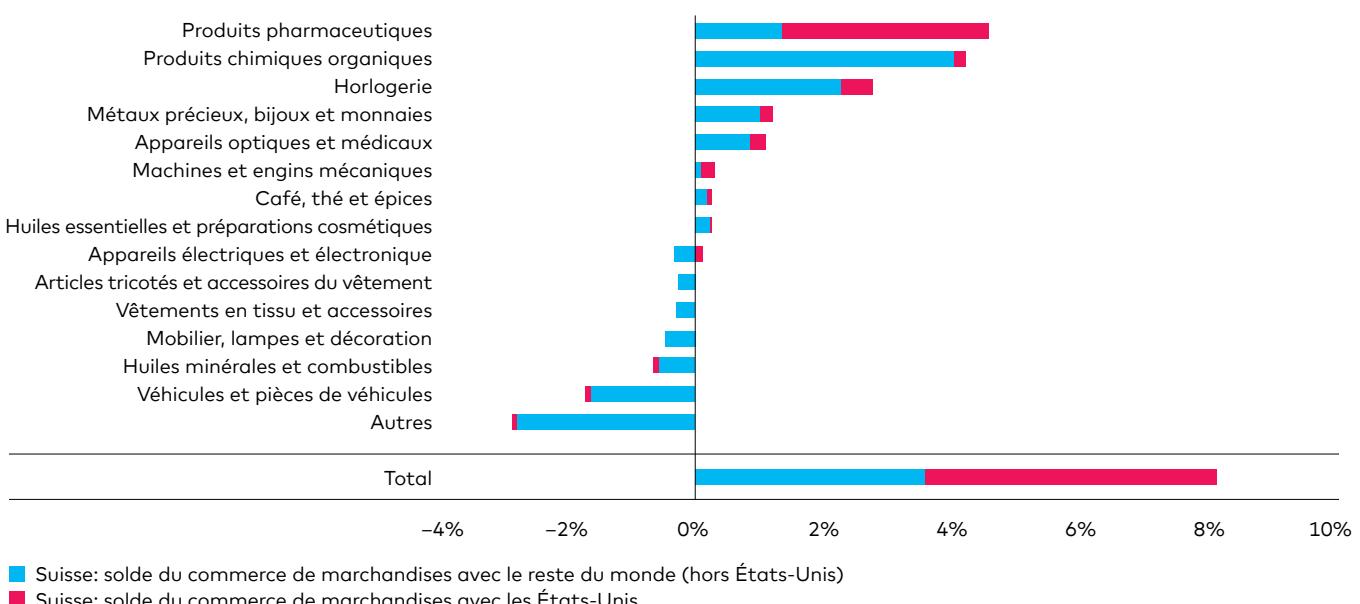
Excédent d'exportation suisse: l'importance des États-Unis

Ce n'est pas un secret: l'économie suisse, très tournée vers l'extérieur, est une grosse exportatrice depuis plusieurs décennies. En 2024, l'excédent de sa balance commerciale pour les marchandises s'élevait à 66,3 milliards de CHF, soit 8% du produit intérieur brut (PIB) cette année-là (823,73 milliards de CHF). Avec 38,7 milliards de CHF, le solde du commerce de marchandises avec les États-Unis est un poste positif essentiel.

La variation annuelle de sa part dans le PIB helvétique a une incidence directe sur la croissance économique du pays. La part de l'excédent commercial dans le PIB se montant actuellement à 4,7%, un net recul des exportations de marchandises aux États-Unis ne passerait pas inaperçu pour l'économie suisse. L'industrie pharmaceutique de cette dernière constitue le principal contributeur à l'excédent avec le partenaire américain, avec plus de 30 milliards de CHF en 2024 (voir fig. 1), les autres secteurs à forte exportation (p. ex. horlogerie, machines, chimie) ayant une importance bien moindre dans celui-ci.

Le marché suisse des actions continuera à jouer un rôle important à l'avenir et demeurera un pilier au sein des portefeuilles.

Fig. 1: exportations suisses aux États-Unis: le solde de huit groupes de produits est positif en % du PIB (2024)



Sources: Banque Cler, Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières (OFDF), Bloomberg

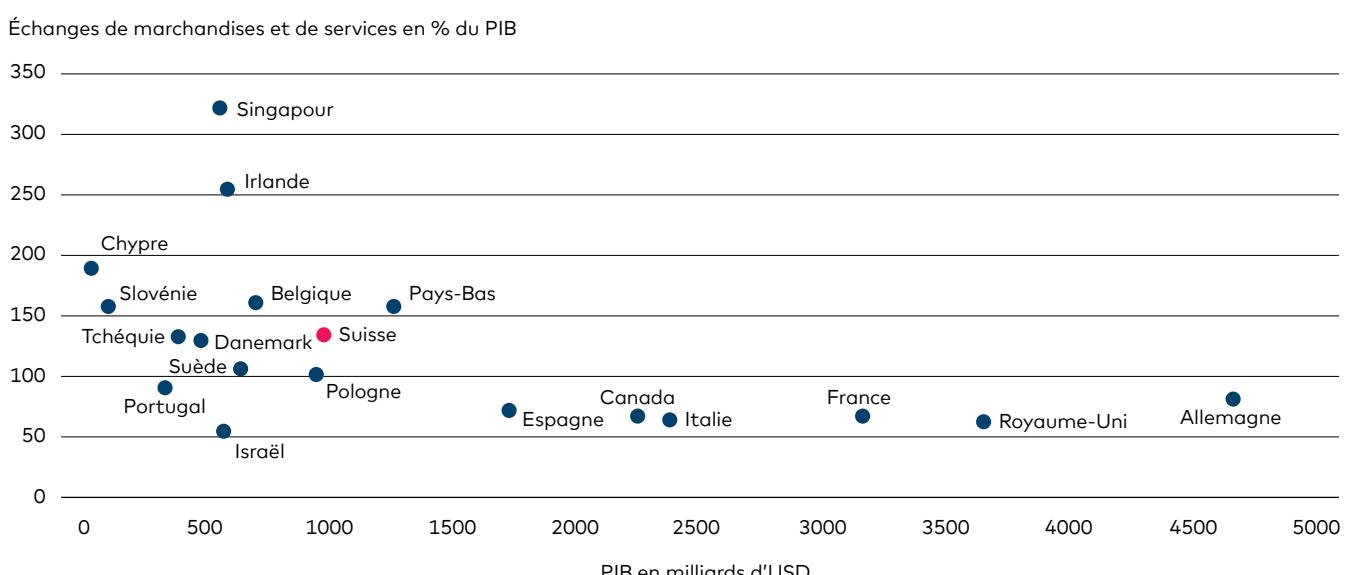
Suisse: l'immigration et les exportations, moteurs de la croissance

La Suisse compte parmi les économies les plus prospères et les plus ouvertes au monde. Celles de Singapour, de l'Irlande et – à bien plus grande échelle – de l'Allemagne suivent un modèle similaire. Avec un volume de commerce extérieur de 138% du PIB suisse, les échanges internationaux revêtent une importance capitale pour le pays. La figure 2 illustre la part du commerce extérieur dans des économies ouvertes de différentes tailles. Depuis la fin des années 1980, la mondialisation a entraîné une forte croissance des échanges de marchandises mondiaux. Le cadre réglementaire mondial prévoyant de nouveaux accords de libre-échange et de moins en moins de barrières commerciales associé à la force d'innovation et la productivité de la Suisse ont permis au pays de déployer sa compétitivité économique. Exception faite de l'agriculture, protégée de la concurrence par des barrières commerciales, la petite économie helvétique était et reste un exemple de grande ouverture. La Suisse a enregistré ces deux dernières décennies une croissance économique nettement supérieure

à la moyenne des pays de la zone euro voisine. À cet égard, l'accroissement de la population résidente permanente dû au solde migratoire continuallement positif a joué un rôle décisif. La forte croissance des exportations chimiques et pharmaceutiques a également été un moteur essentiel de l'avantage helvétique sur la zone euro.

Les hypothèses restent ouvertes lorsqu'il s'agit de prédire si et comment les exportateurs suisses vont s'adapter aux nouveaux droits de douane américains, mais nos divers contacts avec des entreprises suisses de tous les secteurs suggèrent un climat général de confiance, malgré les aléas. Les acteurs économiques espèrent éviter un fort recul de la demande américaine provoqué par les nouvelles taxes, et ce, grâce à l'agilité et à la flexibilité qui caractérisent la Suisse. Les chaînes de production et de logistique sont souvent déjà organisées à l'échelle internationale, et plusieurs pistes sont envisageables pour répondre à cette pression américaine, notamment la possibilité de délocaliser une plus grande partie de la production aux États-Unis.

Fig. 2: volume des échanges commerciaux de différents pays par rapport au PIB



Sources: Banque Cler, Banque mondiale (2024)



Barrières commerciales américaines et réglementation commerciale mondiale de l'OMC

Aux États-Unis, la désignation certifiée de l'origine des marchandises repose sur le principe de «dernière étape de traitement substantielle». Pour déterminer l'origine des marchandises à taxer, les douanes américaines doivent s'appuyer sur la réglementation internationale de l'OMC, nécessaire à une identification fiable du pays d'origine. Or, ce sont précisément ces règles que les États-Unis remettent aujourd'hui radicalement en question par leurs décisions unilatérales, alors que ce sont elles qui, depuis leur mise en place après la Seconde Guerre mondiale, permettent de percevoir des droits de douane de manière fiable en fonction du véritable pays d'origine. On pourrait donc dire qu'à long terme, Donald Trump sape lui-même son nouveau régime douanier. Les entreprises suisses pourraient en effet

envisager de réorganiser leurs chaînes de production, souvent déjà internationales. Bien qu'il ne s'agisse pas d'une recette miracle applicable à chaque entreprise et que cela pourrait entraîner une délocalisation de l'emploi, les nouvelles règles commerciales laissent suffisamment de marge pour procéder à des optimisations pragmatiques. L'incertitude juridique vis-à-vis des États-Unis due aux mesures de Donald Trump restera probablement très marquée. Au niveau boursier, les cours des actions des entreprises exportatrices suisses se sont globalement rétablis après leur effondrement du 2 avril. Dans la plupart des cas, il n'apparaît pas de corrélation claire entre l'exposition d'une entreprise au nouveau régime douanier américain et l'évolution du cours de son action.

Suisse: l'immobilier et les infrastructures à la limite de la croissance?

La rareté de l'offre foncière destinée à des fins résidentielles et la forte demande de surfaces d'habitation poussée par la conjoncture positive ont provoqué une envolée des prix de l'immobilier en Suisse depuis le début des années 2000, un effet également constaté dans la plupart des économies ouvertes comparables. Du fait du changement du système d'imposition de la valeur locative adopté par votation populaire en septembre 2025, il est probable que les investissements de préservation de la valeur encore déductibles fiscalement soient privilégiés jusqu'à la mise en application du nouveau système d'ici deux à trois ans. La nouvelle imposition devrait accroître l'attractivité des nouveaux objets nécessitant de faibles investissements. À compter du changement de système, les objets à rénover seront quelque peu défavorisés, tant sur le plan fiscal que tarifaire, mais les effets fiscaux ne devraient pas être très marqués dans l'ensemble, car cette nouveauté concerne principalement les biens occupés par leurs propriétaires et non la grande catégorie institutionnelle des objets en location.

Sur le plan politique, le développement rapide de l'infrastructure de transport se heurte à la question du sacrifice nécessaire de précieux terrains et des coûts écologiques inévitables. L'idée d'un plafonnement strict de la population résidente permanente en Suisse à 10 millions

de personnes fait actuellement son chemin dans le débat politique. Elle remet en question le modèle de croissance traditionnel de l'économie helvétique et aurait de nombreuses répercussions à long terme sur les marchés de l'immobilier et de l'emploi.

Stratégies européennes de renforcement de la compétitivité

De par sa position géographique centrale, la Suisse ne peut échapper à l'influence du modèle de croissance européen faiblissant: l'essor du commerce international et la capacité à générer des exportations à forte valeur ajoutée sont les piliers de la prospérité du Vieux Continent. La concurrence chinoise de plus en plus coriace et le nouveau protectionnisme américain constituent des défis inédits pour l'UE et la Suisse. Malgré le changement de ton initié par Donald Trump dans les relations transatlantiques, il est judicieux d'analyser les forces des États-Unis pour identifier les faiblesses de l'UE et de la Suisse, sans oublier toutefois que l'Europe peut aussi servir de modèle au géant américain à de nombreux égards. Mario Draghi, ancien président de la Banque centrale européenne (BCE), a formulé des analyses et des recommandations détaillées dans une étude mandatée par l'UE (Le rapport Draghi: L'avenir de la compétitivité européenne, une stratégie de compétitivité pour l'Europe, septembre 2024), qui aborde notamment les thématiques centrales suivantes (liste non exhaustive):

- Autonomisation et crédibilité de la politique de sécurité européenne
- Conservation d'une place d'excellence dans la recherche et le développement internationaux
- Suivi des progrès en matière d'innovation numérique (notamment dans le domaine de l'IA)
- Promotion d'un marché des capitaux pour le capital-risque dans le cadre de la création d'entreprises
- Poursuite de l'intégration de la place financière européenne
- Garantie d'un déficit public finançable à long terme dans les pays de la zone euro
- Préservation de démocraties qui fonctionnent bien dans un contexte politique polarisé

Un an après la publication de son étude, son auteur a dressé un constat critique et peu enthousiaste des progrès réalisés, lors d'un discours devant la Commission européenne le 17 septembre 2025, le rythme des transformations n'étant selon lui pas adapté à l'ampleur des défis. Bien que les difficultés de la Suisse ne soient pas identiques à celles de l'UE, les fondements de la prospérité helvétique demeurent étroitement liés aux principaux enjeux de l'Europe. Les sociétés anonymes cotées à la bourse helvétique ne sont affectées que si leur production et leur distribution sont cantonnées à la Suisse.

Les réactions des cours des actions à l'instauration des droits de douane américains ont souligné que la diversification mondiale de la plupart des entreprises du SPI leur permet de réagir avec souplesse aux nouveaux défis en tirant leur épingle du jeu.

Marché suisse des actions: un pilier des portefeuilles

Le contexte a fondamentalement changé pour l'économie suisse au cours des derniers mois. La fiabilité du cadre réglementaire international, jusqu'à présent garantie par l'OMC, est nettement en train de se fissurer. Lors de son «Liberation Day» le 2 avril dernier, le président américain Donald Trump a de facto rendu caduques de nombreuses règles commerciales avec les États-Unis. La résilience du marché suisse des actions a cependant montré que les entreprises basées dans la Confédération sont armées pour faire face à de tels défis.

Nous avons la conviction que le marché suisse des actions continuera à jouer un rôle important à l'avenir et demeurera un pilier au sein des portefeuilles, et ce, en grande partie grâce aux qualités défensives qui le caractérisent en raison de son allocation sectorielle pourtant très spécifique. Pour les investisseuses et investisseurs mettant l'accent sur la Suisse, les actions helvétiques restent centrales dans les portefeuilles mais doivent être combinées à des placements internationaux. ■



En 2024, le secteur pharmaceutique suisse était le principal contributeur à l'excédent commercial avec les États-Unis.



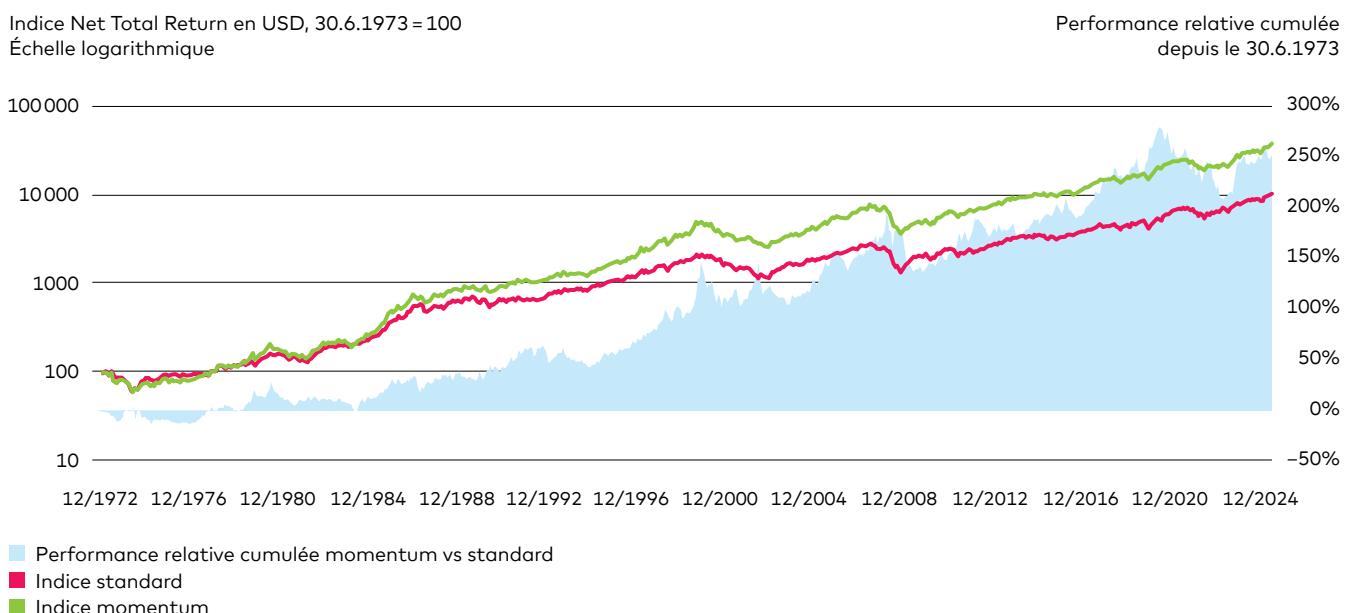
Actions suisses: la stratégie momentum gage de plus-value

Les gestionnaires de fonds du monde entier ont du mal à générer systématiquement des rendements supplémentaires à long terme avec une approche active compte tenu de l'indice de marché établi. Les marchés financiers américains et européens traitent de manière hautement efficace les informations pertinentes. C'est pourquoi les fonds indiciels bon marché et les ETF sont généralement le premier choix de nombreux investisseurs et investisseuses qui s'engagent sur ces marchés, ce qui est en principe également le cas pour le marché suisse des actions. Mais toute règle a son exception: la stratégie momentum a permis de dépasser à long terme l'ensemble du marché sur les marchés à haute efficience. Découvrez comment les investisseuses et investisseurs peuvent intégrer cette approche à leurs portefeuilles d'actions.

Tout comme de nombreuses et nombreux gestionnaires de fonds actifs, beaucoup de stratégies d'investissement quantitatives ne sont plus totalement convaincantes à long terme, et ce, même si elles s'appuient sur des modèles mathématiques, des règles claires et une mise en œuvre systématique pour éviter les mauvaises décisions dictées par les émotions. Il existe cependant une exception notable: la stratégie momentum, selon laquelle les actions ou les placements qui ont mieux évolué que la moyenne par le passé auront également tendance à surperformer à court terme et doivent donc être ajoutés au portefeuille. Elle est également fructueuse à long terme sur les marchés des actions standard liquides (voir fig. 3: exemple de l'indice MSCI World Momentum par rapport à l'indice standard MSCI World).

La réussite de la stratégie momentum s'explique par des phénomènes économiques comportementaux. Les investisseuses et investisseurs mettent souvent du temps à réagir aux nouvelles informations: les bonnes nouvelles ne se traduisent donc par une hausse des prix sur plusieurs semaines ou mois. Par ailleurs, le comportement grégaire, qui pousse à suivre les tendances, favorise la stratégie momentum. Les facteurs structurels d'inefficience du marché, comme l'inertie des grands investisseurs institutionnels ou les frais de transaction élevés, peuvent en outre expliquer pourquoi les informations ne sont pas immédiatement prises en compte.

Fig. 3: indice MSCI World Momentum supérieur à l'indice standard MSCI World



Sources: Banque Cler, Bloomberg (MSCI). Données mensuelles jusqu'au 30.9.2025

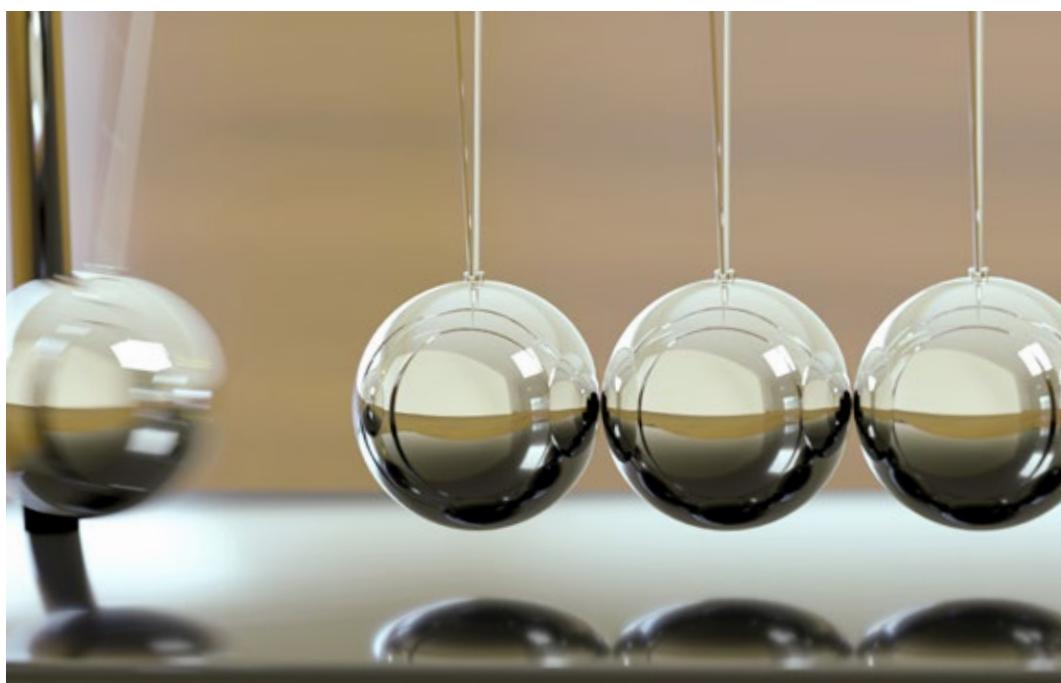
L'indice MSCI World Momentum sélectionne et pondère les actions en fonction de leur score de momentum, qui repose sur leur surperformance ajustée au risque au cours des six et douze derniers mois.

Quand les stratégies momentum sont-elles indiquées?

Les stratégies momentum fonctionnent particulièrement bien avec les cycles de marché durables, mais moins avec les inversions de tendances, lorsque les gagnants et les perdants changent. Les titres cycliques privilégiés dans un marché haussier sont sévèrement sanctionnés dans un marché baissier, lorsque les actions défensives sont prisées, et inversement. Par conséquent, en cas de changement de tendance, les stratégies momentum ne sont pas pertinentes. Ces évolutions affectent tout particulièrement les gestionnaires avec une approche «long/short»: ces derniers doivent gérer à la fois les achats (positions «long») des derniers gagnants et les ventes à découvert (positions «short») des derniers perdants, et donc endurer des pertes de performance de part et d'autre par rapport à l'ensemble du marché. Les échecs historiques des stratégies momentum sont surnommés «momentum crashes». L'un des plus graves est la volte-face opérée par le marché des actions

début mars 2009 devant l'effondrement provoqué par la crise financière mondiale. Les titres financiers, qui jusqu'alors étaient les moins avantageux pour le marché, ont ensuite permis son rebond. D'autres épisodes critiques ont par exemple eu lieu en avril 2020 après la reprise post-Covid et en novembre 2016 à la suite de la première élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis, lorsque des titres cycliques et «value» auparavant faibles ont soudain surperformé.

Dans la pratique, il faut essayer de limiter les pics de volatilité inhérents aux changements de tendance. Pour ce faire, il est possible de raccourcir la phase d'observation destinée à identifier le momentum ou d'ajouter des actions «value» majoritairement peu corrélées. Les deux approches ont des points faibles. Il est plus judicieux de s'appuyer sur le classement d'une performance plus stable et ajustée au risque, qui tient compte à la fois des rendements et de la marge de fluctuation des actions.



Les titres cycliques privilégiés dans un marché haussier sont sévèrement sanctionnés dans un marché baissier.



Investissement actif ou passif dans le débat scientifique

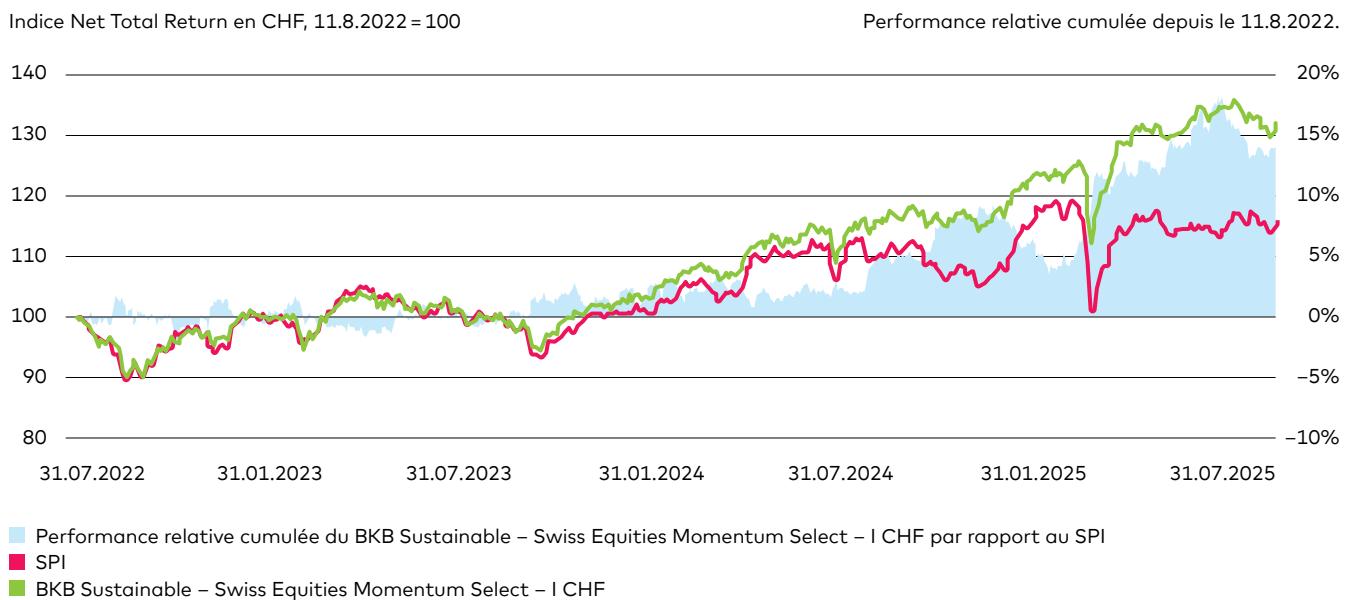
En sciences de l'économie, les avis divergent quant à l'efficience des marchés des capitaux et à la prise en compte de toutes les informations disponibles dans les prix des actifs tels que les actions. Les partisans de l'hypothèse d'efficience des marchés affirment que la gestion active (sélection et pondération d'actions qui s'écartent du marché dans son ensemble) n'apporte aucune plus-value durable: l'investissement devrait donc se concentrer sur la diversification et la réduction des coûts. Eugene Fama a reçu le prix Nobel commémoratif d'économie en 2013 pour ses travaux sur l'hypothèse d'efficience des marchés. Quatre ans plus tard, Richard Thaler s'est vu remettre la même distinction pour ses recherches contraires dans le domaine de l'économie comportementale, qui montrent qu'en investissant, on adopte souvent des comportements irrationnels en raison de facteurs psychologiques et de distorsions cognitives, des émotions ou encore des influences sociales. Ces comportements conduisent à des décisions erronées et à des anomalies du marché

pouvant engendrer bulles spéculatives et krachs boursiers. Les gestionnaires actifs peuvent donc tout à fait tirer parti de ces surévaluations et sous-évaluations du marché pour générer une surperformance.

Eugene Fama ou Richard Thaler: lequel des deux prix Nobel a raison? Empiriquement, les deux théories trouvent confirmation. Les gestionnaires d'actions ont pu générer une plus-value par rapport à un investissement passif dans un indice sur de longues périodes, notamment sur des segments de marché hétérogènes tels que les actions des marchés émergents ou les valeurs secondaires à faible capitalisation, confirmant ainsi les théories de Thaler. En revanche, sur les marchés des actions standard des pays industrialisés, caractérisés par leur grande envergure et leur liquidité et suivis par une multitude d'analystes, les gestionnaires actifs parviennent rarement à surperformer durablement. Les marchés de ces actions sont manifestement très efficents, confirmant l'hypothèse de Fama.

Les stratégies momentum fonctionnent particulièrement bien avec les cycles de marché durables.

Fig. 4: le BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – I CHF depuis son lancement, affichant une nette surperformance par rapport au SPI



Sources: Banque Cler, Bloomberg. Données journalières jusqu'au 30.9.2025

Ces données revêtent uniquement une visée publicitaire. Nous renvoyons au prospectus et au Document d'Informations Clés correspondant. Vous pouvez vous les procurer gratuitement sur notre site internet sous cler.ch.

Notre approche

Il y a quelques années, nous nous sommes demandé comment générer des rendements excédentaires sur des marchés des capitaux efficient. Au terme d'une analyse et d'une évaluation approfondies, nous en avons conclu qu'intégrer un fonds avec une stratégie momentum inno-

vante au portefeuille était tout indiqué. En août 2022, nous avons lancé le BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – I CHF, qui, depuis, a généré un rendement global de 31,75% (au 30.9.2025), surpassant largement l'indice comparatif du SPI et ses 15,5% sur la même période (voir fig. 4). ■

En août 2022, nous avons lancé le BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – I CHF, qui, depuis, a généré un rendement global de 31,75%.



Actions suisses: cinq étapes pour créer un fonds momentum actif et durable

1. Adopter une approche responsable

Pour commencer, nous écartons toutes les actions qui ne correspondent pas à notre approche en matière de développement durable: secteur de l'armement, des jeux d'argent, de l'alcool, impact néfaste sur l'environnement, etc. Nous nous assurons ainsi d'investir exclusivement dans des actions d'entreprises qui respectent notre engagement en faveur du développement durable.

2. Mesurer le développement durable

Plus qu'une question de bonne conscience, le développement durable peut être évalué de manière objective. Pour ce faire, nous utilisons les notations ESG reconnues de MSCI, qui indiquent le niveau de développement durable réel d'une entreprise et si celle-ci se trouve sur la bonne voie. Pour entrer dans l'univers de placement, ces entreprises doivent avoir une note de développement durable d'au moins AAA-BBB sur l'échelle de notation ESG de MSCI, les leaders du secteur (AAA-AA) étant privilégiés. Après les deux premières étapes axées sur le développement durable, l'univers comprend encore environ 105 actions, soit environ la moitié du total du SPI.

3. Avoir l'œil pour les opportunités

Quelles actions ont des perspectives particulièrement favorables? C'est là qu'intervient l'analyse de données. L'ordinateur vérifie quels titres ont enregistré des performances supérieures à la moyenne dans le passé (momentum) tout en affichant une faible volatilité et en suivant la même tendance (stabilité). De façon imagee, rechercher les actions qui dépassent l'indice de référence est comme repérer les marathoniens capables de maintenir un rythme élevé sur une longue période. On dresse ainsi un classement des athlètes les plus pro-

metteurs, renouvelé tous les mois. Les actions à bout de souffle sont remplacées par celles potentiellement en meilleure forme, de même que celles d'entreprises qui ne répondent plus à nos critères de développement durable ou dont la notation ESG de MSCI s'est dégradée.

4. Gérer le portefeuille de façon active

Contrairement aux fonds indiciaux, qui se contentent de refléter le marché, nous composons notre portefeuille de manière réfléchie. Au lieu de centaines de valeurs, nous sélectionnons entre 35 et 38 actions, que nous pondérons toutes de manière égale, ce qui permet d'obtenir un portefeuille clair, géré activement et axé sur les objectifs d'investissement. Les trois poids lourds du marché suisse font exception: Nestlé, Novartis et Roche représentent ensemble au moins 10% de la pondération et peuvent même atteindre jusqu'à 18% si leurs actions figurent parmi les préférées du classement. À titre de comparaison, la pondération totale actuelle de ces trois actions dans le SPI se monte à environ 36%. Le fonds est ainsi généralement sous-pondéré par rapport à Nestlé, Novartis et Roche. La performance doit donc être obtenue principalement grâce à une bonne sélection des autres actions suisses.

5. Peaufiner la sélection

Nous constituons le portefeuille étape par étape, en commençant par les meilleures actions en tête de liste. Grâce à la pondération équilibrée, nous prenons parfois des positions importantes dans des entreprises relativement petites. Afin de ne pas influencer les cours au détriment de la performance du fonds, nous devons procéder avec beaucoup de prudence lors de la mise en œuvre et utilisons donc des logiciels de négociation ou des algorithmes spéciaux.



Obligations à haut rendement: tout savoir avant d'investir

Les obligations suisses offrent stabilité et sécurité, mais aussi de faibles rendements. Pour améliorer ceux-ci, il faut se tourner vers les obligations étrangères, les obligations à haut rendement étant particulièrement intéressantes: elles sont émises par des entreprises à faible solvabilité et s'accompagnent de coupons plus élevés que leurs équivalents traditionnels. Si elles promettent des rendements intéressants, elles vont de pair avec des risques accrus: risque de défaillance, fluctuations de cours importantes ou dépendance conjoncturelle... Elles exigent d'évaluer minutieusement les opportunités et les risques, mais correctement utilisées, elles peuvent devenir d'importants moteurs de rendement.

Les obligations suisses se distinguent de leurs équivalents étrangers par leur qualité de crédit élevée. Leur grande stabilité implique aussi un niveau de rendement plus faible, car les taux d'intérêt en Suisse sont relativement bas depuis plusieurs décennies. Après une brève période de taux directeurs positifs, la BNS a récemment procédé à un nouvel abaissement significatif. Un abandon de la politique monétaire de taux bas actuelle n'est guère envisageable à moyen terme. Il ne faut donc pas s'attendre à ce que la BNS donne des impulsions en faveur d'une hausse des rendements obligataires. De plus, l'offre d'obligations permettant d'obtenir un rendement supplémentaire grâce aux risques de crédit est très limitée en Suisse. Pour augmenter ses rendements sur le marché obligataire, il faut donc se tourner vers l'étranger. Outre les obligations des marchés émergents ou d'entreprises à forte solvabilité, celles à haut rendement sont très intéressantes. Mais que sont réellement ces *junk bonds* et à quoi prêter attention avant d'investir?

Opportunités et risques liés aux obligations à haut rendement

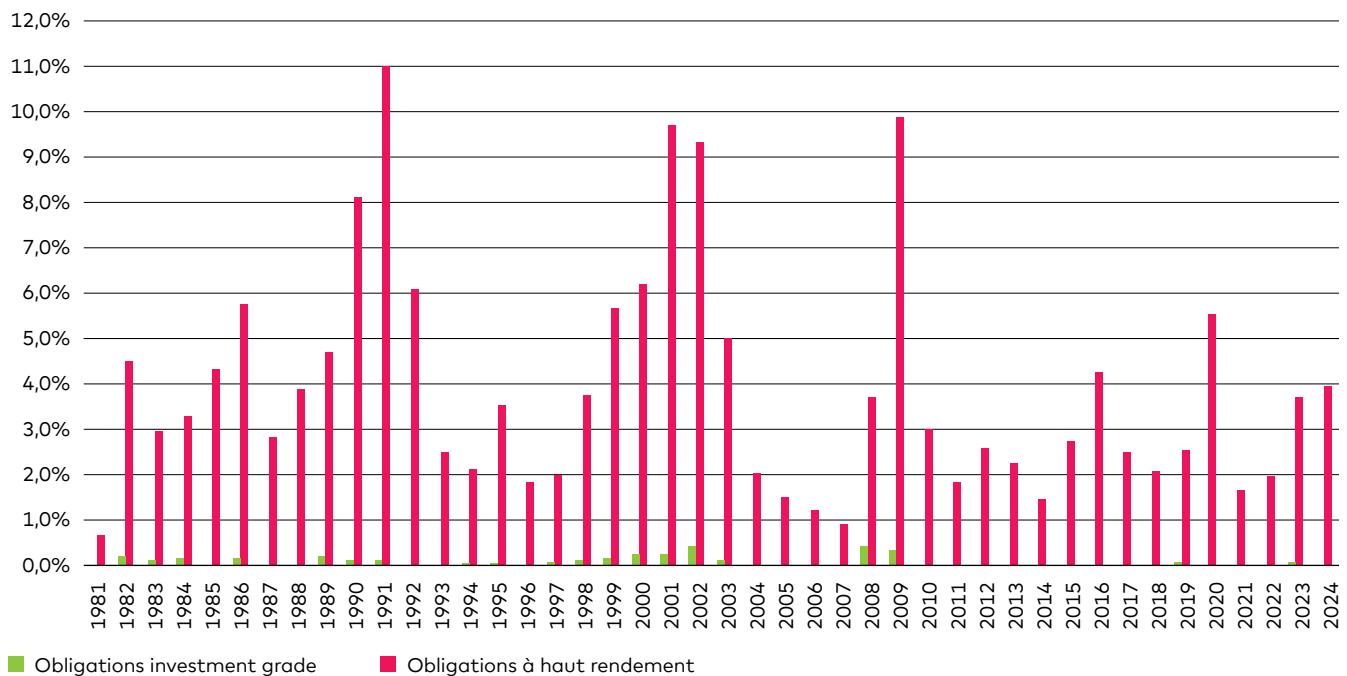
Les obligations à haut rendement sont des obligations d'entreprises dont la solvabilité est inférieure à celles de la catégorie investment grade: alors que les secondes proviennent d'émetteurs considérés comme relativement sûrs par les agences de notation telles que Moody's ou S&P (notation BBB- ou Baa3 et plus), les premières présentent un risque de perte plus élevé. La probabilité qu'une entreprise à haut rendement devienne insolvable est donc plus grande. En contrepartie, ces obligations donnent des coupons (paiements d'intérêts réguliers) plus importants, nettement supérieurs à ceux des obligations bénéficiant d'une bonne solvabilité. Cette «prime de risque» est la raison pour laquelle les obligations à haut rendement sont très attrayantes, en particulier en cas de taux d'intérêt bas.

Les émetteurs typiques sont des petites ou moyennes entreprises dont le modèle commercial offre un potentiel de croissance, mais qui présentent (encore) un niveau

d'endettement élevé ou des perspectives de rendement incertaines: jeunes entreprises industrielles, sociétés connues qui ont besoin d'être restructurées et dont la notation est temporairement abaissée en raison d'un désendettement, etc. Le volume de leur marché mondial est considérable: selon la base de calcul, il représente environ 3000 milliards de dollars américains, soit environ 2 à 3% du marché mondial des obligations. Il se concentre surtout aux États-Unis, où ces obligations occupent une place de choix dans le financement des entreprises, et a connu une forte croissance en Europe ces deux dernières décennies. Les investisseuses et investisseurs peuvent choisir parmi quelque 1500 émetteurs dans tous les secteurs de l'économie privée et diversifier largement leurs placements.

L'avantage principal des obligations à haut rendement réside dans leurs coupons nettement plus élevés que ceux des obligations d'État ou investment grade, d'où les rendements à maturité plus intéressants de ces obligations. L'évolution de leur valeur dépend moins du contexte général des taux que des développements microéconomiques fondamentaux des entreprises. Le risque majeur réside donc dans le fait qu'une entreprise ne soit pas en mesure de payer ses intérêts ou de rembourser ses obligations à l'échéance. Un indicateur important est la probabilité de défaillance, c'est-à-dire le taux de défaillance statistique, historiquement situé en moyenne entre 3 et 4% par an mais variant considérablement en fonction de la conjoncture économique (voir fig. 5). Avant d'investir, il faut avoir conscience qu'en cas de défaillance, seuls 40% de la valeur nominale environ sont remboursés (taux de récupération). Par rapport aux obligations investment grade, qui présentent une meilleure qualité de crédit (reconnaissable à leur notation moyenne), les obligations à haut rendement se comportent de manière similaire aux actions et sont influencées par les évolutions du marché des actions. Elles présentent toutefois un profil rendement-risque différent de celui des actions et peuvent, en fonction de la capacité et de la propension au risque, constituer un complément intéressant à un portefeuille.

Fig. 5: taux de défaillance mondiaux des obligations investment grade et à haut rendement



Sources: Banque Cler, S&P



Les obligations à haut rendement présentent un meilleur **rapport rendement-risque** que les autres catégories de placement.

Quand les obligations à haut rendement surpassent les actions

Les obligations à haut rendement sont généralement comparées aux obligations d'État. Le «spread» indique la différence entre le rendement d'une obligation à haut rendement et celui d'une obligation d'État sûre. En période de calme, il se situe souvent entre 300 et 400 points de base, mais en période de crise, il peut exploser: pendant la crise financière de 2008, il a parfois dépassé les 1000 points de base. Les comparaisons à long terme montrent que les obligations à haut rendement ont historiquement généré des rendements moyens supérieurs à ceux des obligations investment grade, mais inférieurs à ceux des actions, conformément aux prévisions. Cependant, se limiter à l'analyse des rendements ne suffit pas. Si l'on ajuste ces derniers en fonction des fluctuations de cours (volatilité), le résultat est sans appel: les obligations à haut rendement présentent un rapport rendement-risque nettement meilleur que les autres catégories de placement. Cette observation s'explique par le fait qu'elles subissent certes, comme les actions, de fortes «chutes de cours», mais qu'elles se rétablissent beaucoup plus rapidement après avoir atteint un plus-bas (voir fig. 6). Avant de se lancer sur le segment à haut rendement, deux règles importantes sont à retenir: d'une part, il faut résister aux chutes de cours dans la mesure du possible. Une certaine tolérance au risque est donc indispensable.

Deuxièmement, une forte diversification est essentielle. Si l'on mise sur une petite sélection d'obligations à haut rendement, les risques liés à la sélection et à chaque titre s'accentuent.

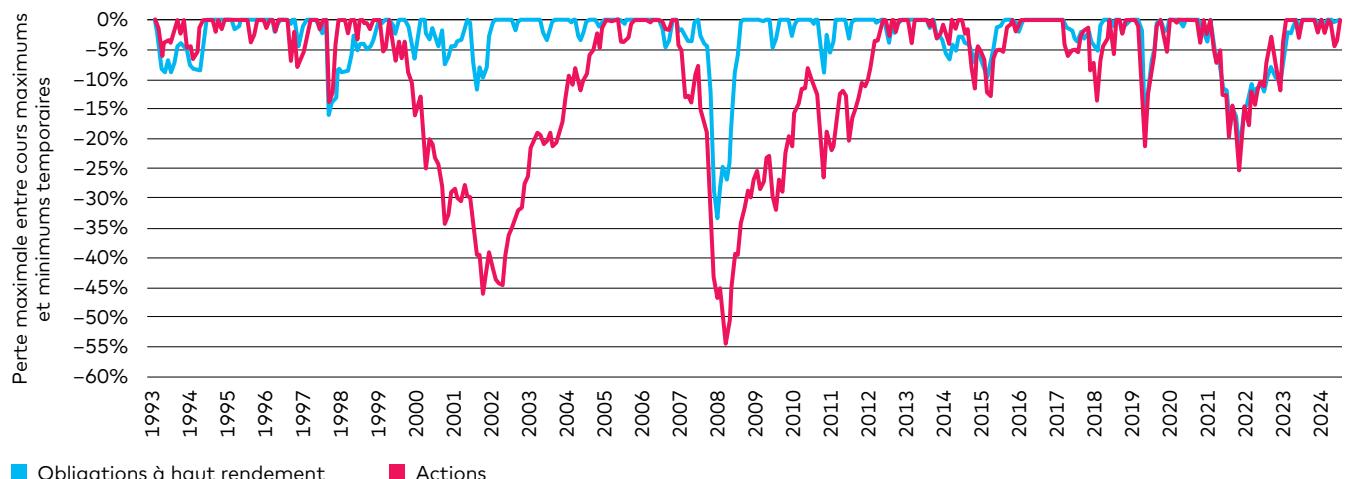
Obligations à haut rendement: pourquoi la solvabilité joue un rôle important

L'évolution des obligations à haut rendement est étroitement liée à la conjoncture. En période de croissance, les émetteurs bénéficient de meilleurs rendements et peuvent ainsi rembourser plus facilement leurs dettes, mais en période de récession, les taux de défaillance augmentent et les cours des obligations à haut rendement baissent beaucoup plus que ceux des obligations investment grade. Par rapport à ces dernières, les variations des taux d'intérêt jouent un rôle particulier: une hausse soudaine renchérit le refinancement pour les entreprises qui, en raison de leur faible solvabilité, peuvent être confrontées à un risque de refinancement élevé. Dans le même temps, la sensibilité aux taux d'intérêt (durée) des entreprises à haut rendement est généralement faible en raison des échéances plutôt courtes des obligations. Il ne faut pas non plus sous-estimer l'importance des changements de notation: une dégradation de la note investment grade à celle de haut rendement («fallen angel») peut peser sur le marché à court terme, tandis que l'inverse peut entraîner des gains de cours.



Les obligations à haut rendement proviennent généralement de secteurs cycliques tels que l'énergie, la chimie et les matières premières.

Fig. 6: taux de perte maximal des obligations à haut rendement et des actions à l'échelle internationale



Sources: Banque Cler, Bloomberg

Bon à savoir pour investir

Dans l'investissement privé, les obligations à haut rendement peuvent constituer un placement intéressant mais aussi difficile. Il est important qu'elles ne représentent qu'une partie du portefeuille global. Différentes possibilités existent pour investir dans cette catégorie de placement:

- Forme de placement: l'achat direct d'obligations individuelles exige des connaissances spécialisées approfondies et une analyse minutieuse. De plus, les valeurs unitaires sont souvent élevées, ce qui représente un défi pour les investisseuses et investisseurs privés. Nous déconseillons donc l'achat d'obligations individuelles. Il est beaucoup plus simple de passer par des fonds spécialisés ou indiciels négociés en bourse (ETF), garantissant une large diversification et une gestion professionnelle et réduisant ainsi considérablement l'influence des risques individuels propres aux débiteurs.
- Ajout au portefeuille: les obligations à haut rendement sous forme de fonds ou d'ETF conviennent comme ajout stratégique à un portefeuille diversifié, en complément de placements en actions et en obligations de meilleure qualité (investment grade, obligations d'État) afin

d'augmenter les opportunités de rendement. Elles peuvent également être utilisées comme élément tactique, par exemple lorsque les risques de défaillance semblent maîtrisables. Cette stratégie atteint toutefois rapidement ses limites, car les coûts de liquidité pèsent lourdement dans la balance en raison des écarts relativement élevés entre les cours acheteur et vendeur.

En somme, les obligations à haut rendement sont bien plus que de simples *junk bonds*. Elles offrent la possibilité de générer des rendements attrayants dans un contexte où les obligations traditionnelles en CHF sont peu rémunératrices. Elles s'accompagnent de risques accrus et sont sensibles aux fluctuations économiques, mais, ajustées au risque, elles affichent des performances impressionnantes. Pour les investisseuses et investisseurs privés, elles ne doivent pas constituer un placement de base, mais être utilisées, selon le profil de risque, comme outil de rendement dans le cadre d'une stratégie diversifiée au moyen d'investissements dans des fonds. Opter pour des fonds ou des ETF permet de bénéficier d'une diversification des risques et d'une gestion professionnelle. Utilisées à bon escient, ces obligations peuvent compléter un portefeuille et devenir d'importants moteurs de rendement. ■



Bien choisir ses fonds: ne laissez rien au hasard

Avant d'investir dans des fonds, il faut se poser certaines questions fondamentales. En effet, plusieurs facteurs clés sont essentiels pour que ces placements soient fructueux à long terme. Alors, faut-il privilégier les investissements actifs ou passifs? Une large diversification thématique vaut-elle mieux qu'une focalisation sur certains thèmes? Et pour quelle échelle opter: mondiale ou régionale? Découvrez les facteurs de réussite pour bien choisir votre fonds.



Cinq caractéristiques d'un fonds performant

1. Une approche de placement claire et cohérente

Le fonds poursuit sa stratégie de manière cohérente sans changer constamment d'orientation.

2. Un processus de sélection systématique et objectif

Les décisions d'investissement sont basées sur des critères prédefinis et non sur les fluctuations spontanées du marché ou aux modes.

3. Une équipe de gestionnaires de fonds expérimentée

L'expertise, l'expérience et la continuité jouent un rôle central.

4. Un environnement stable avec des ressources appropriées

Pour réussir à long terme, un fonds a besoin d'une infrastructure solide, d'une recherche fondée et d'un back-office irréprochable.

5. Un niveau de coûts équitable

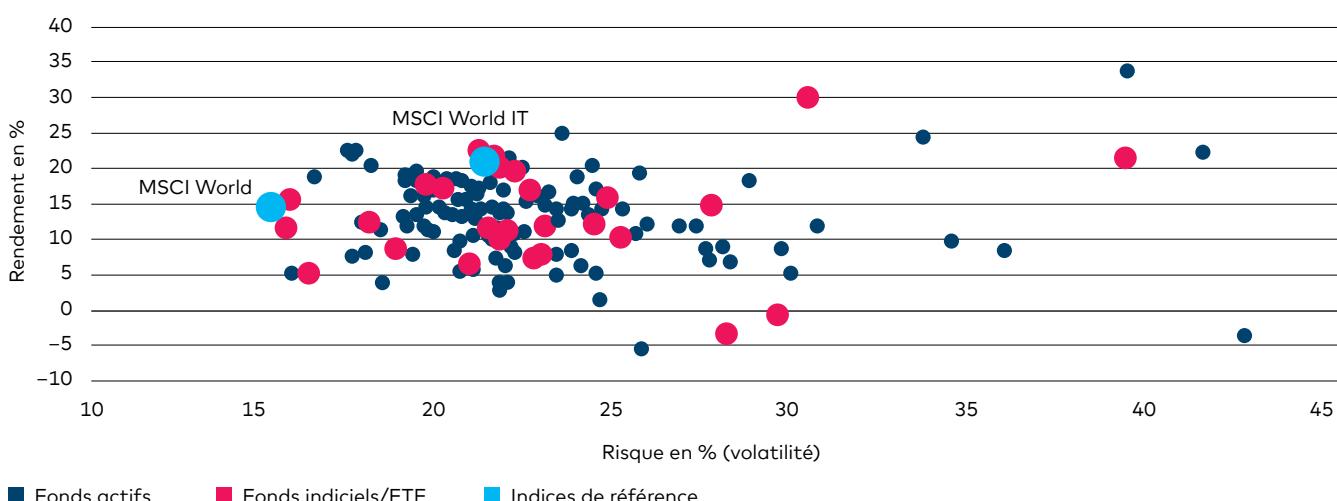
Les coûts opérationnels d'un fonds ont une influence directe sur le rendement, mais ne doivent pas être considérés isolément. Il est essentiel que le rapport prix/prestations soit équitable.

Du café matinal à notre destination de vacances, nous prenons quotidiennement d'innombrables décisions, parfois consciemment, souvent non. La plupart du temps, nous pouvons y réfléchir à l'avance et comparer les possibilités. Il en va de même pour les placements financiers, en particulier pour bien choisir un fonds. Un processus décisionnel clair fait la différence entre hasard et stratégie. En procédant de manière systématique, on identifie mieux les opportunités, on évalue plus précisément les risques et on investit avec plus de succès à long terme.

Pourquoi le choix du fonds est-il si important?

La stratégie détermine en grande partie le succès d'un placement. Toutefois, dans le cadre d'une même stratégie, les fonds peuvent obtenir des résultats très différents (voir fig. 7). Dans le domaine technologique, par exemple, on observe de grandes différences entre les offres, même pour les fonds indiciels bon marché tels que les ETF (Exchange-Traded Funds). Un mauvais choix peut compromettre l'objectif, tandis qu'un fonds adapté peut tirer vers le haut les chances de réussite. Il ne faut donc rien laisser au hasard.

Fig. 7: dispersion des performances des fonds axés sur les technologies de l'information



La figure met en relation le rendement et le risque encouru. La volatilité, qui exprime l'amplitude des fluctuations des rendements mensuels, a été utilisée comme mesure du risque. Les rendements et la volatilité sont annualisés et basés sur des données mensuelles en USD avant frais courants du fonds sur une période d'investissement de cinq ans au 30.9.2025. L'univers comprend environ 150 fonds, y compris des fonds indiciels et des ETF, spécialisés dans les technologies de l'information. Tous sont domiciliés en Europe.

Sources: Banque Cler, Morningstar Direct

Tenir compte de ces cinq facteurs, c'est augmenter ses chances de réussir ses placements à long terme.

L'exemple des technologies de l'information: opportunités et défis

Le numérique est une mégatendance qui transforme non seulement notre quotidien mais aussi les marchés des actions depuis des années. L'utilisation des médias numériques augmente, et les applications basées sur l'IA telles que ChatGPT ou Copilot s'imposent dans nos vies. Les entreprises de l'économie numérique ont donc dominé les classements de performance ces dernières années. Compte tenu des taux de croissance des bénéfices supérieurs à la moyenne dans ce secteur, cette évolution est compréhensible et suggère que la tendance se maintiendra à long terme.

Prudence, cependant, car le marché est dominé par quelques grands groupes tels que Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon, Meta Platforms et Alphabet. Miser exclusivement sur eux implique des risques de concentration et suppose de potentiellement manquer des opportunités offertes par des entreprises plus petites ou moins connues. La diversification joue donc un rôle central. L'étendue du marché représente également un défi pour l'investissement, car le marché des fonds technologiques est extrêmement varié. Il convient de s'interroger sur les points suivants:

- Passif ou actif: faut-il choisir un fonds indiciel (ETF) bon marché comprenant des titres du secteur ou utiliser de manière ciblée un fonds géré activement?
- Spécialisation: faut-il investir uniquement dans un sous-thème, tel que l'IA ou la cybersécurité, ou de manière plus large dans l'ensemble du secteur technologique?
- Région: faut-il investir à l'échelle mondiale ou se concentrer spécifiquement sur le marché américain?

Les réponses peuvent varier selon les profils. Chaque variante et chaque combinaison présentent des avantages et des inconvénients à évaluer soigneusement.

Autres facteurs de réussite

Un autre aspect concerne l'homogénéité des fonds: dans le domaine technologique, ils sont en effet loin d'être homogènes. Il existe des ETF passifs et des fonds gérés activement, des approches globales et des spécialisations régionales, ainsi que des stratégies qui s'intéressent à des sous-thèmes tels que l'IA, les semi-conducteurs, les plate-formes cloud ou la cybersécurité, et d'autres qui offrent une large diversification thématique. Pour se focaliser sur un sous-thème, il faut être capable d'évaluer clairement son attrait relatif par rapport à d'autres thèmes. Une large diversification thématique est moins sensible aux cycles et permet d'opter pour une structure de risque plus maîtrisée.

Il en va de même pour le choix entre une approche mondiale et des échelles régionales. Par exemple, celles et ceux qui misent sur les entreprises technologiques américaines doivent être convaincus que celles-ci continueront à générer des performances à l'avenir. Si ces personnes ont vu juste, elles peuvent espérer des rendements supérieurs à la moyenne. Dans le cas contraire, le risque de perte augmente considérablement. En outre, l'évolution du dollar et/ou le bon timing du marché peuvent également sceller le succès ou l'échec d'une stratégie.

Allocation et potentiel

Pour l'investissement, cela signifie que les stratégies qui se concentrent sur un seul sous-thème nécessitent une opinion fondée sur l'attrait de celui-ci. Pour exploiter le potentiel du secteur, une exposition largement diversifiée est recommandée. Deux options sont envisageables: investir via un fonds indiciel ou un ETF sur le Nasdaq ou l'indice MSCI World Information Technology, ou via un fonds géré activement à orientation mondiale (voir fig. 8).

Pour exploiter le potentiel d'un secteur, une exposition largement diversifiée est recommandée.

Fig. 8: ETF ou fonds – une comparaison révèle des différences parfois notables

	Passif	Passif	Actif
	iShares Nasdaq 100 ETF	Xtrackers MSCI World IT ETF	Fidelity Global Tech Fund
Véhicule d'investissement	ETF	ETF	Fonds
Frais	0,30%	0,25%	1,05%
Nombre de titres	100	140	100
Capitalisation moyenne (en milliards d'USD)	570	840	100
Part de small et mid caps¹	10%	10%	35%
Part États-Unis / Europe / Asie / reste du monde en %	100/0/0/0	90/5/5/0	65/10/20/5
Prêt de titres	Oui	Oui	Oui
Part du top 10	50%	70%	40%
– Première position	Nvidia: 9%	Nvidia: 20%	TSMC: 8%
– Deuxième position	Microsoft: 8%	Microsoft: 17%	Microsoft: 6%
– Troisième position	Apple: 8%	Apple: 17%	Apple: 5%
Rendements annualisés à 5 ans / 10 ans / 15 ans en %²	16,2/17,3/17,6	20,1/20,0/17,4	18,7/19,7/17,9
Volatilité annualisée sur 15 ans en %	16,6	17,6	16,5
Perte maximale, en %³	31,7	29,7	23,9
Corrélation⁴	0,90	0,90	0,90
Bêta⁴	1,10	1,10	1,10
Tracking Error, en %⁴	7,80	8,60	7,80

Données au 31.10.2025 en CHF.

¹ Part de small et mid caps selon la méthodologie de Morningstar.

² Rendements avant frais de fonds. À titre de comparaison, le rendement annualisé du MSCI World sur 5, 10 et 15 ans s'élève respectivement à 12,6%, 9,5% et 9,4%.

³ Plus forte baisse intermédiaire de la valeur du fonds sur une période de 15 ans.

⁴ Corrélation, bêta et Tracking Error par rapport à l'indice MSCI World sur une période de 15 ans.

Sources: Banque Cler, prestataires de fonds, Morningstar Direct



Ajout de titres technologiques pour les investisseuses et investisseurs suisses

Le marché suisse des actions séduit par ses entreprises de grande qualité et à fort potentiel de croissance à long terme, qu'elles soient à forte ou à faible capitalisation. Beaucoup font partie des leaders mondiaux dans leurs domaines. Néanmoins, le secteur en pleine croissance du numérique est sous-représenté dans le SPI: la branche technologique occupe moins de 2% (dont Logitech représente la moitié), contre plus de 20% dans le MSCI World, auxquels s'ajoutent d'autres poids lourds tels qu'Amazon, Meta Platforms et Alphabet, avec près de 10%. Pour les investisseuses et investisseurs suisses, il peut donc être judicieux de procéder à un ajout stratégique de fonds technologiques à leur portefeuille, soit de manière économique via un ETF Nasdaq, soit de manière plus diversifiée et avec un risque contrôlé via un fonds géré activement, tel que le FF Global Technology Fund.

Rendement, risque et diversification: investissement passif ou actif?

Les deux approches sont en principe judicieuses, mais elles diffèrent sur le plan des opportunités, des risques et de la structure. Ainsi, les ETF sur l'indice Nasdaq 100 ou l'indice MSCI World IT sont avantageux et ont nettement surpassé l'indice MSCI World sur différentes périodes par le passé. Toutefois, ils présentent des concentrations frappantes: quelques titres constituent une part importante du portefeuille, et l'accent est fortement mis sur les États-Unis, ce qui n'est pas nécessairement défavorable, mais représente des facteurs de risque à connaître. Pour diversifier davantage les placements, les fonds gérés activement offrent une solution alternative.

Le Fidelity Global Technology Fund, par exemple, propose une sélection de titres plus équilibrée, des risques de concentration moindres et une allocation régionale plus large. En outre, les petites entreprises sont plus fortement représentées aux côtés des méga-caps ou des large caps. Cette gestion a un prix, qui se traduit par un ratio des frais totaux plus élevé et le risque d'une mauvaise décision de la part des gestionnaires. En contrepartie, les investisseuses et investisseurs bénéficient d'une structure de risque plus robuste et de rendements à long terme potentiellement équivalents, comme le montrent les données historiques de performance. Les deux approches ont donc leurs avantages et leurs inconvénients. Il est essentiel d'aligner sa stratégie sur ses objectifs personnels et sa propension à prendre des risques. La préférence personnelle de l'auteur va à une diversification plus large, mais ce n'est pas la solution optimale pour tous les profils. ■

En ne prêtant attention qu'aux coûts, on néglige souvent le prix des risques cachés, par exemple ceux liés à une forte concentration du portefeuille.



Qu'elle soit **passive ou active**, il est essentiel d'aligner sa stratégie sur ses objectifs personnels et sa propension à prendre des risques.



Un fonds en francs suisses, en euros ou en dollars US?

La devise du fonds détermine celle dans laquelle le fonds ou l'ETF est acheté ou vendu. Il s'agit donc uniquement de la devise de transaction. L'exposition réelle aux devises étrangères dépend du portefeuille du fonds: pour un ETF Nasdaq, par exemple, l'exposition à l'USD est de 100%, pour le MSCI Information Technology ETF, elle est d'environ 90%, et pour le FF Global Technology Fund, elle est d'environ 65%.

Calculée en francs suisses, la performance de deux fonds aux devises différentes est identique si le portefeuille est structuré de la même manière. Les investis-

seuses et investisseurs suisses sont donc pratiquement toujours fortement exposés aux devises étrangères. Pour réduire ce risque, il est possible de recourir à des classes de parts avec couverture de change (couverture en CHF). Cette dernière a toutefois un coût, généralement d'environ 2% par an pour un portefeuille d'actions mondial (moyenne à long terme sur 20 ans), mais elle n'est pas disponible pour tous les fonds. L'utilité d'une couverture de change dépend de la catégorie de placement, de la structure du portefeuille et des préférences individuelles. Votre conseillère ou conseiller est là pour répondre à toutes vos questions.

A close-up, low-angle photograph of the Statue of Liberty's torch and flame. The torch is held high in a right hand, with a golden, flame-like top. The hand and torch are made of a greenish-blue material, likely copper or bronze, which has a slightly textured appearance. The background is a clear, light blue sky.

Perspectives relatives aux marchés financiers

Le deuxième mandat de Donald Trump à la présidence des États-Unis a changé la face du monde, tant sur le plan géopolitique et géostratégique que sur celui du commerce international ou encore de la préservation et de la protection des institutions démocratiques. Pour les marchés financiers, ce sont les répercussions sur la conjoncture mondiale, la politique monétaire et les taux d'intérêt qui occupent le devant de la scène, du moins à court terme. À moyen et long terme, le cadre réglementaire dans lequel évoluent les entreprises et les États revêtira également une importance capitale. Ce qui nous importe est de voir que les acteurs économiques se révèlent souvent très agiles et flexibles, même dans les périodes difficiles. C'est pourquoi nous restons prudemment optimistes pour 2026, malgré toutes les incertitudes pour l'économie et les marchés financiers.



On se frotte parfois les yeux avec incrédulité lorsqu'on repense aux événements des derniers mois. Avec l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis, de nombreuses certitudes concernant la stabilité et la résilience de la démocratie américaine ont été tout bonnement balayées sans autre forme de procès. Pourtant, lors de sa campagne électorale, l'actuel président américain n'avait laissé planer aucun doute sur la direction qu'il comptait prendre, mais de nombreux observateurs n'avaient pas prévu qu'il exploiterait systématiquement les faiblesses des institutions démocratiques pour atteindre ses objectifs ni le peu de résistance que lui opposeraient la Cour suprême et les médias indépendants.

Sur le plan économique, son «Liberation Day» le 2 avril 2025 a marqué un tournant pour la conjoncture mondiale. L'annonce puis l'application de droits de douane massifs sur les importations de marchandises aux États-Unis ont mis fin brutalement au libre-échange mondial tel qu'il existait dans le cadre de la réglementation de l'OMC. Au moins dans l'état actuel des choses, ce cadre fiable a été remplacé par la politique «America First» du président, qui a fait entrer le droit du plus fort sur la scène politique mondiale. Les différends douaniers déclenchés par les États-Unis et les changements qui en découlent dans les structures de production et les flux commerciaux ne signent pas la fin de l'économie mondiale, mais devraient entraîner un ralentissement de la croissance internationale dans les années à venir. Les relations commerciales et, par consé-

quent, les chaînes d'approvisionnement mondiales vont connaître des transformations plus marquées à moyen et long terme, les anciennes relations disparaîtront et de nouvelles opportunités émergeront.

Selon nous, c'est sur sa propre population que la politique «America First» de Donald Trump, qui se traduit par une politique douanière et commerciale erratique, se répercute le plus lourdement. Le moral des consommateurs s'est sensiblement détérioré depuis le «Liberation Day», et les composantes liées aux attentes des indicateurs correspondants sont sous pression. Une donnée importante, car les dépenses de consommation représentent environ 70% de la performance économique totale des États-Unis. Si la demande des consommatrices et consommateurs diminue, la dynamique économique ralentit, tout comme la croissance du PIB de la plus grande économie mondiale. Compte tenu de ces frictions et incertitudes, il n'est guère surprenant que les prévisions du consensus pour la croissance économique mondiale dans les années à venir soient inférieures à la moyenne des 25 dernières années. Cela n'est pas seulement lié à la nouvelle politique commerciale américaine, mais aussi à des facteurs structurels tels que le faible taux de natalité en Chine. Le vieillissement rapide qui se profile dans la deuxième économie mondiale, moteur économique de longue date, aura pour conséquence à long terme de rapprocher progressivement ses taux de croissance de ceux des pays industrialisés, réduisant le potentiel de croissance mondiale à moyen et long terme.

Par le passé, l'assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis a souvent eu pour but de soutenir les marchés des actions.

Pour 2026, la croissance attendue de la performance économique mondiale est inférieure à 3% et reste à nouveau en deçà de la moyenne de 3,6% des 25 dernières années. Fin octobre 2025, les prévisions pour 2026 indiquaient une croissance de 2,9%, dans une fourchette allant de 2,1% à 3,2%.

Si l'on prend comme scénario de base la médiane des prévisions (à partir des valeurs disponibles fin octobre 2025), les prévisions du consensus tablent pour 2026 sur un taux de croissance du PIB réel (en glissement annuel, en %) de:

- +4,2% pour la Chine (fourchette: 3,0% à 4,9%),
- +1,8% pour les États-Unis (fourchette: 0,9% à 3,2%),
- +1,1% pour la zone euro (fourchette: 0,8% à 1,8%)
- et de +1,2% pour la Suisse (fourchette: 0,6% à 1,6%).

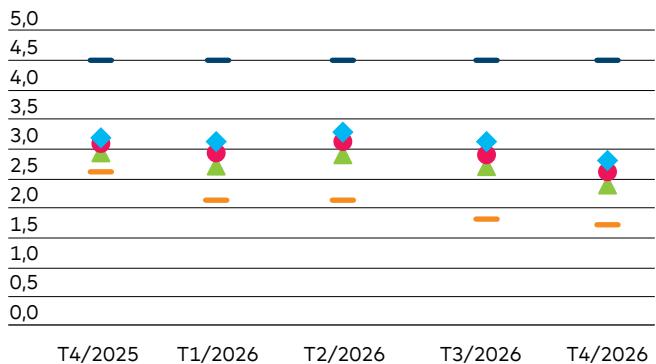
Il est intéressant de noter que, malgré un ralentissement conjoncturel général, les taux d'inflation devraient évoluer différemment en 2026 selon les prévisions livrées par Bloomberg. Ces dernières indiquent en effet un nouveau recul sous la barre des 2% pour la zone euro et une valeur inférieure à 1% pour la Suisse. À l'inverse, aux États-Unis, les droits de douane risquent de faire grimper le taux d'inflation au-delà de 4% (voir fig. 9).

Actions: soutien de la politique monétaire expansionniste

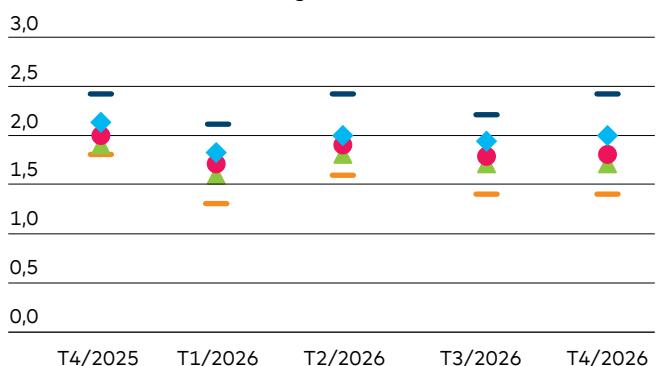
Les faibles taux d'inflation en Europe et en Suisse incitent la BCE et la BNS à maintenir leur politique monétaire expansionniste. Malgré les risques inflationnistes, les États-Unis devraient également adopter une approche similaire. Outre la stabilité des prix, la Réserve fédérale américaine (Fed) a pour objectif le plein emploi. Le dilemme qui en résulte – lequel des deux objectifs doit être prioritaire – l'a conduite à conserver ses taux directeurs sur une longue période en 2025. Ce n'est qu'après la publication de données dépeignant un marché du travail américain en berne que les responsables ont procédé à un nouvel abaissement le 17 septembre 2025. La Fed devrait, selon toute vraisemblance, poursuivre dans cette voie en continuant cette diminution en 2026. Par le passé, l'assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis a souvent eu pour but de soutenir les marchés des actions. Nous tablons donc à nouveau sur des rendements positifs pour ceux-ci durant l'année à venir. À long terme, les rendements historiquement réalisables de 7% en moyenne restent un chiffre indicatif pertinent.

Fig. 9: prévisions en matière d'inflation pour les États-Unis, la zone euro et la Suisse

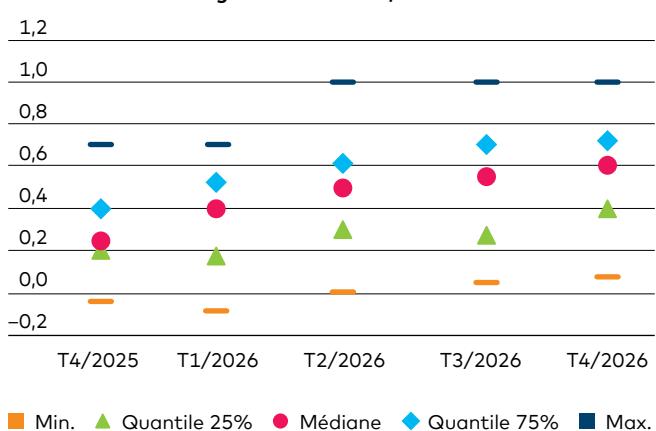
Inflation aux États-Unis en glissement annuel, en %



Inflation dans la zone euro en glissement annuel, en %

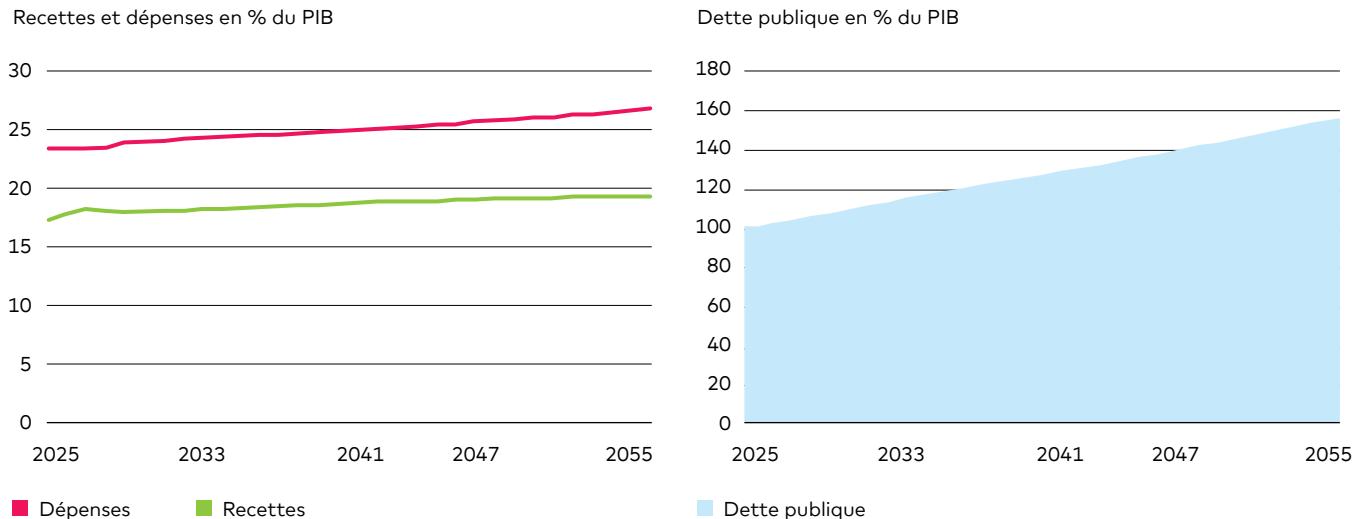


Inflation en Suisse en glissement annuel, en %



Sources: Banque Cler, Bloomberg

Fig. 10: poursuite de la flambée incontrôlée de la dette publique américaine



Sources: Banque Cler, Congressional Budget Office, The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055 (mars 2025)

Obligations: emprunts d'État suisses à faible rendement

Pour les investissements en obligations libellées en francs suisses, l'«urgence 2.0 des placements» est une réalité. Si l'achat d'emprunts d'État à dix ans permettait encore d'obtenir un rendement courant de 0,8% en 2025, ce dernier a de nouveau chuté au cours de l'année jusqu'à passer sous les 0,2% en septembre. Il reste donc nécessaire de diversifier les portefeuilles en francs suisses avec des obligations étrangères afin d'obtenir des rendements plus intéressants. Gardons toutefois à l'esprit les risques de change potentiels. La couverture des risques de change, en particulier pour les obligations en dollars américains, reste très coûteuse et généralement peu judicieuse. Les rendements après couverture du risque de change ne diffèrent souvent guère de ceux que l'on peut obtenir directement en francs suisses. Pour diversifier un portefeuille obligataire suisse, nous recommandons donc d'y ajouter des obligations d'entreprises mondiales en investissant dans des fonds.

L'or: un moyen de diversification éprouvé en période d'incertitude

La stratégie ne date pas d'hier: en période d'incertitude, l'or est considéré comme un moyen de diversification judicieux dans un portefeuille. Actuellement, de nombreux facteurs influencent les marchés: les questions géopolitiques et géostratégiques en suspens, les craintes concernant l'ordre démocratique aux États-Unis, les risques de hausse de l'inflation américaine ou les discussions sur le rôle du dollar américain en tant que monnaie de référence et de réserve mondiale. L'évolution de la dette publique aux États-Unis est également un aspect essentiel à nos yeux. Actuellement, leur taux d'endettement (dette publique en pourcentage du PIB) dépasse légèrement les 100%, et les dépenses publiques excèdent depuis longtemps les recettes, une tendance qui devrait se poursuivre dans les années à venir malgré les revenus tirés des droits de douane. À moins d'un revirement politique radical, le Congressional Budget Office prévoit une augmentation du taux d'endettement américain à près de 160% d'ici 2055 (voir fig. 10). ■



Produits de fonds durables du Groupe BKB: une sélection

Même si les questions géopolitiques et géostratégiques font actuellement la une des journaux, le changement climatique, la pollution environnementale et l'extinction des espèces sont des défis urgents de notre époque.

Nous avons donc continué à élargir notre gamme de fonds durables ces dernières années et garantissons ainsi que notre approche en matière de développement durable est appliquée à la lettre. 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.

Investissez par exemple dans nos Solutions de placement durables largement diversifiées ou dans nos fonds en actions suisses. Le **BKB Sustainable – Equities**

Switzerland – A CHF (CH0496872323) est tout indiqué comme investissement de base sur le marché suisse des actions, tandis que le **BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – A CHF (CH1192427727)** constitue un complément judicieux.

Pour l'or, nous utilisons le fonds **BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar** dans les mandats et Solutions de placement durables. Une tranche de fonds est également disponible pour les investisseuses et investisseurs privés (CH1185050486).

Les informations sur les fonds de placement mentionnés sont fournies à des fins publicitaires uniquement. Nous renvoyons au prospectus et aux Documents d'Informations Clés correspondants. Vous pouvez vous les procurer gratuitement sur notre site internet sous cler.ch



L'ajout d'or dans un portefeuille mixte a fait ses preuves ces dernières années.

Préambule

Les analyses financières de la Banque Cler sont fournies par l'Investment research de la BKB, ce qui explique que seule la BKB soit mentionnée ci-après.

Research Disclaimer

Conflits d'intérêts

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

La BKB s'engage à veiller à ce que ses analystes financiers ainsi que les collaboratrices et collaborateurs impliqués dans la réalisation des analyses financières ne concluent pas de transactions concernant des instruments financiers qui font l'objet desdites analyses ou qui seraient liés à celles-ci avant que les destinatrices et 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

Les analyses réalisées par l'Investment research de la BKB se fondent parfois sur la recherche primaire, parfois sur la recherche secondaire. Elles s'appuient sur des bases et des méthodes d'évaluation qualitatives et quantitatives reconnues.

Affirmations au sujet des évolutions à venir

Les estimations concernant le développement d'entreprises ainsi que les prévisions concernant l'évolution future d'instruments financiers sont basées sur la situation actuelle et peuvent à tout instant être modifiées. La BKB fait preuve d'une grande prudence dans le cadre de ses estimations relatives aux paramètres susceptibles d'influer sur l'évolution des instruments financiers. Le résultat d'une analyse ne constitue toutefois qu'une possibilité d'évolution parmi d'autres. Il s'agit de l'hypothèse à laquelle l'Investment research de la BKB attribue la plus forte probabilité de concrétisation au moment de la réalisation de l'analyse ou de la rédaction de la publication.

Sauf indication contraire, les prévisions, estimations de valeur ou objectifs de cours contenus dans la présente publication n'engagent que leur autrice ou auteur. Les informations boursières se rapportent à la date de publication, sauf indication contraire.

Informations, restriction de l'accès à celles-ci et cercle des destinatrices et destinataires

La présente publication constitue une opinion non contraignante concernant la situation du marché et les éventuels instruments de placement mentionnés à la date de parution. Ces informations proviennent de sources accessibles au public (que la BKB considère comme fiables sans avoir pour autant procédé elle-même à une

vérification exhaustive) ainsi que de sources tierces et de données d'entreprises consultées par la BKB.

La BKB ne garantit ni leur exactitude, ni leur exhaustivité. La présente publication tient uniquement lieu d'information. Elle ne constitue ni un conseil en placement, ni une offre ou une invitation à l'acquisition ou à la cession d'instruments financiers. Elle ne s'adresse pas aux personnes (physiques ou morales) à qui la législation en vigueur interdit l'accès aux données qu'elle contient en raison de leur nationalité ou de leur lieu de domicile/siège. Par ailleurs, la présente publication ne peut pas être transmise aux citoyennes et citoyens d'un pays dans lequel la diffusion d'un tel rapport d'analyse n'est pas autorisée ou nécessite une autorisation, ni aux entreprises qui y ont leur siège.

La présente publication ne dispense pas les destinatrices et destinataires d'évaluer la situation par eux-mêmes. La BKB recommande à ces personnes et aux lectrices et lecteurs de la présente publication de s'assurer (éventuellement avec l'aide d'une conseillère ou d'un conseiller) que les informations qu'elle contient sont conciliables avec leur situation personnelle et de clarifier les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales ou autres avant de prendre une décision, notamment en matière de placement.

Non-responsabilité

La BKB exclut toute responsabilité en lien avec l'exploitation des informations publiées, notamment à la suite de pertes, y compris de dommages indirects occasionnés par l'utilisation du contenu de la présente publication.

Diffusion du contenu

La reproduction ou l'utilisation des graphiques et des textes dans des médias électroniques nécessite l'autorisation expresse de la BKB. La réutilisation du contenu de la publication requiert l'indication des sources et l'envoi préalable d'un exemplaire.

Surveillance

La Basler Kantonalbank est soumise à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

MSCI ESG Research: remarque et disclaimer

Parmi les émetteurs mentionnés ou contenus dans les documents de MSCI Solutions LLC, on peut trouver MSCI Inc., la clientèle ou des fournisseurs de MSCI; ils peuvent aussi acquérir des recherches ou d'autres produits ou services de MSCI ESG Research. Les documents de MSCI Solutions LLC, 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 Solutions 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 Solutions LLC.

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

Pour y voir clair.

La clarté financière, cela consiste à savoir où on en est et où on veut aller. Nous vous aidons à comprendre vos finances, à prendre des décisions éclairées et à atteindre vos objectifs étape par étape. Planifiez dès maintenant vos finances avec nous.

Il est temps de parler d'argent.

Bank
Banque
Banca

CLER