

perspectives

Marchés financiers et conjoncture

États-Unis:
entre hégémonie et défi

«Invoquer la multipolarité pour sous-pondérer significativement les placements américains revient à sous-estimer la vigueur persistante des marchés des capitaux aux États-Unis.»

Sandro Merino, Chief investment officer

Le discours sur le déclin des États-Unis est réducteur



Sandro Merino
Chief investment officer

Chères lectrices, chers lecteurs,

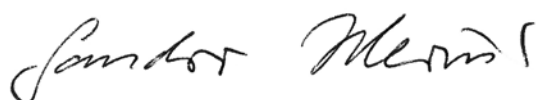
Depuis la fin de la guerre froide, l'ordre mondial est devenu de plus en plus multipolaire: alors que la suprématie des États-Unis s'effrite sur plusieurs fronts, la Chine s'est imposée au cœur de l'économie globale. À l'inverse, l'Europe a perdu de son poids dans des domaines importants. Cependant même si la domination américaine s'est fissurée, parler de déclin est clairement réducteur.

Le pays de l'Oncle Sam a ainsi pu conserver sa position privilégiée dans plusieurs secteurs clés. Outre le complexe militaire, le système du dollar, le marché des capitaux, la portée de ses alliances ainsi que sa capacité à financer et à normaliser l'innovation font toujours référence.

Ce numéro de *Perspectives* aborde certains de ces points, en examinant l'évolution du marché des actions outre-Atlantique tout au long des quatre années du cycle présidentiel ainsi que la primauté mondiale du marché des capitaux américain. Nous nous penchons également sur d'importants facteurs de succès lors de la sélection de fonds avant de terminer par une évaluation de la situation sur les marchés financiers.

Dans le processus d'investissement, les évolutions et changements géostratégiques ne peuvent être ignorés: votre conseillère ou conseiller se tient à votre disposition pour toute question.

Cordiales salutations



Dans ce numéro



06 États-Unis: entre hégémonie et défi

Le monde est loin d'atteindre un équilibre entre des pôles de force égale. Il convient donc de suivre de très près les évolutions et changements géostratégiques et d'en tenir compte dans son processus d'investissement.

12 Présidentielles américaines: quelles influences sur le S&P 500?

Le renouvellement du Congrès aura lieu en novembre. Nous portons un regard empirique sur l'évolution des rendements du marché des actions au cours des différentes années d'un mandat présidentiel.



20

Dollar américain: plus d'opportunités ou plus de risques en matière d'investissements?

Pilier des marchés internationaux du crédit et des obligations, le billet vert devrait conserver sa position dominante dans un avenir proche. Une tendance qui pourrait toutefois changer à long terme.



26

Marché des actions américain: critères décisifs pour réussir à long terme ses placements

Ce marché est incontournable quand on investit à l'échelle mondiale. Découvrez quels sont les facteurs de succès déterminants lors du choix de votre fonds. Entre les solutions indiciaires passives, les stratégies actives et les divers styles de placement, il existe des différences flagrantes.

32

Perspectives relatives aux marchés financiers

Le déclenchement de la guerre en Iran fin février a une nouvelle fois démontré le caractère éphémère des prévisions. Nous abordons donc les questions de valorisation liées aux indices boursiers américains et mettons l'accent sur les perspectives de croissance à moyen terme.





États-Unis: entre hégémonie et défi

Ces dernières années, la suprématie géopolitique américaine est remise en cause par l'émergence de nouveaux pôles et la montée en puissance de rivaux tels que la Chine. Avec une politique intérieure affaiblie, les États-Unis perdent en soutien sur la scène internationale. Si nombre d'analystes y voient déjà une transition vers un monde multipolaire, un examen plus approfondi montre que le monde est loin d'atteindre un équilibre entre des pôles de force égale. Si le pays de l'Oncle Sam conserve sans conteste sa position dominante, notamment au niveau militaire, la situation est plus nuancée sur le plan économique. Il convient donc de suivre de très près les évolutions et les changements géostratégiques et d'en tenir compte dans son processus d'investissement.

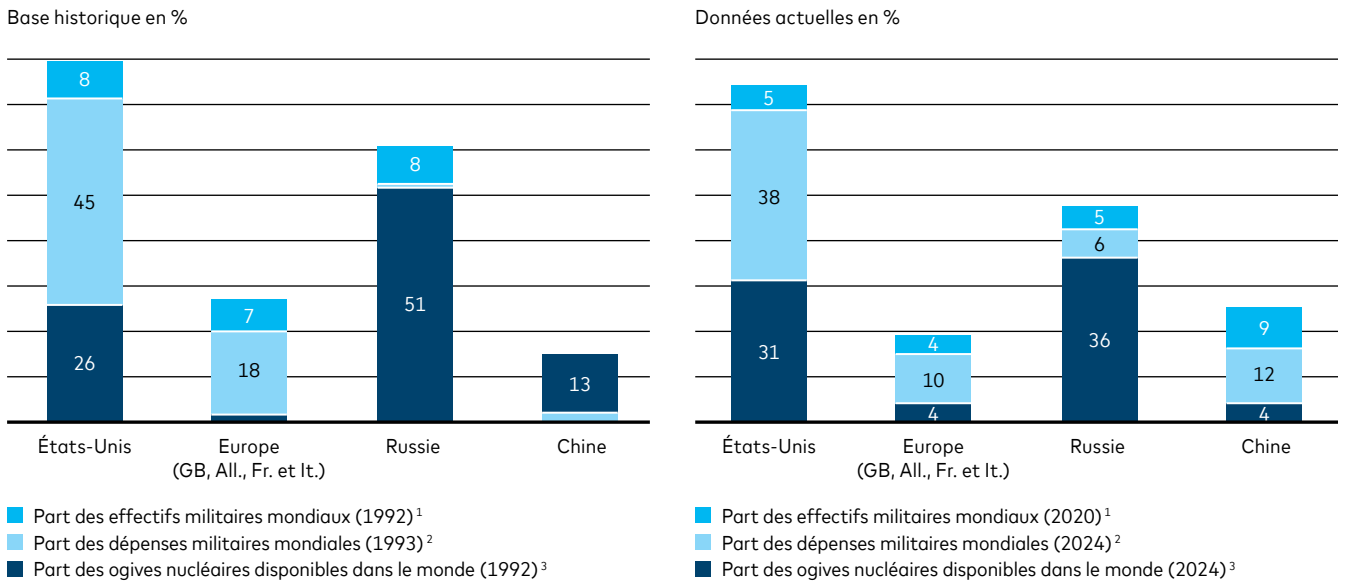


Brigitta Lehr
Analyste financière



Sandro Merino
Chief investment officer

Fig. 1: les États-Unis conservent leur leadership militaire, tandis que la Chine rattrape son retard
Puissance militaire: part mondiale



Sources:

¹ Banque mondiale – The Military Balance/International Institute for Strategic Studies;

² SIPRI (Stockholm International Peace Research Institute); ³ Our World in Data/Federation of American Scientists

À la fin de la guerre froide, les États-Unis, avec leur système économique libéral, se sont imposés comme la seule puissance mondiale incontestée. Cependant, les conflits au Moyen-Orient, la montée en force de l'islamisme qui en a résulté et les attentats de septembre 2001 ont révélé leur vulnérabilité. La «guerre contre le terrorisme» consécutive a pris fin vingt ans plus tard avec le retrait précipité d'Afghanistan, sans paix durable. La crise financière mondiale de 2008 a aussi entamé la réputation et la confiance dans la supériorité du libéralisme américain. Dans le même temps, la Chine a connu un essor fulgurant et s'affiche comme une concurrente sérieuse, l'Europe se retrouvant prise en tenaille. D'autres pays et régions se disputent également les ressources, le pouvoir et l'influence sur la planète. Qu'en est-il donc de l'ordre international et de l'hégémonie des États-Unis?

Pôle de puissance: explication

La polarité géostratégique désigne l'influence exercée sur le système international par des pôles de puissance, leur nombre ainsi que leurs relations réciproques. La superficie ou la population, parfois associées à une grandeur historique, ne suffisent pas à elles seules à hisser un pays au rang de superpuissance. Au contraire, un pôle se mesure à des facteurs de «hard power» (puissance militaire et économique), mais aussi de «soft power» (capacité d'innovation, éducation, stabilité du système, influence culturelle et diplomatique). Aucun de ces facteurs n'étant déterminant à lui seul, c'est dans leur combinaison qu'ils révèlent si un pôle se renforce, stagne ou perd de son

importance relative. Abordons alors la polarité de manière empirique: qui dispose de quels moyens, qui est en mesure de les mobiliser, et qui peut en tirer une influence durable?

D'avantage de pôles, mais pas d'équilibre

La fin de la guerre froide a accentué la multipolarité, mais il faut cependant faire preuve de nuance en observant les évolutions. Tandis que la Chine a fortement rattrapé son retard et s'est placée au centre de l'économie mondiale et du débat géopolitique, l'Europe a cédé du terrain en termes d'indicateurs relatifs importants. Et si les États-Unis ont dû renoncer à leur suprématie incontestée, ils ont conservé leur position particulière. Le monde n'est donc pas simplement devenu postaméricain: la domination américaine a plutôt commencé à se fissurer, sans qu'un ordre équilibré, composé de plusieurs pôles d'égale puissance, ait encore vu le jour.

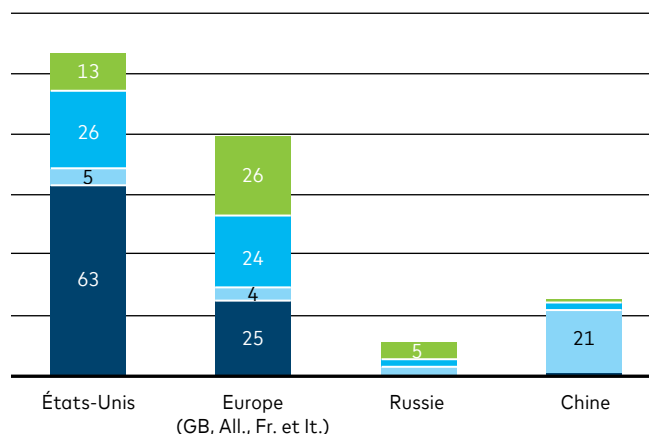
L'hégémonie militaire des États-Unis perdue

L'un des facteurs déterminants pour exercer une influence sur la politique mondiale est avant tout la puissance militaire. Si l'on se base, par exemple, sur les parts mondiales en termes d'effectifs militaires, de dépenses militaires et d'ogives nucléaires, le tableau est sans équivoque (voir fig. 1). Les États-Unis sont largement en tête en matière d'équipement, de projection mondiale et de potentiel de dissuasion nucléaire. Depuis la fin de la guerre froide, la situation n'a pas autant évolué que le laisse supposer le discours multipolaire.

Fig. 2: le poids économique de la Chine s'est considérablement développé

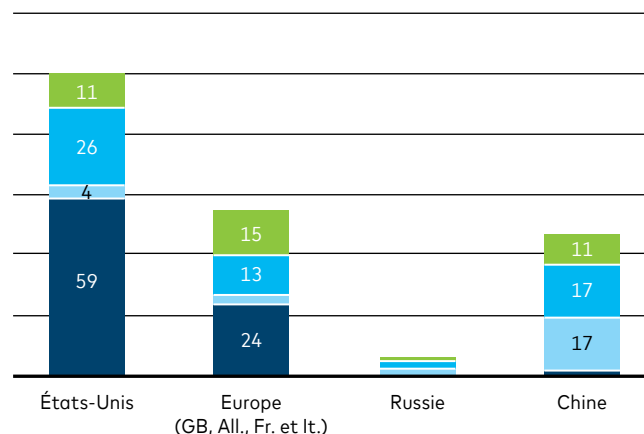
Puissance économique: part mondiale

Base historique en %



■ Part du volume mondial des échanges de biens et de services (1992)¹
■ Part du PIB mondial en USD nominal (1992)¹
■ Part de la population mondiale (1996)²
■ Part des réserves de change mondiales, détenues en monnaie nationale (2017)³

Données actuelles en %



■ Part du volume mondial des échanges de biens et de services (2024)¹
■ Part du PIB mondial en USD nominal (2024)¹
■ Part de la population mondiale (2025)²
■ Part des réserves de change mondiales, détenues en monnaie nationale (2024)³

Sources: ¹ Indicateur du développement de la Banque mondiale; ² Perspectives de la population mondiale 2024; ³ COFER du FMI
Plus de la moitié du volume des échanges commerciaux de l'UE provient des pays partenaires de l'UE.

La Chine, quant à elle, a visiblement renforcé ses capacités militaires – un facteur géopolitique majeur, surtout dans l'Indo-Pacifique. Pourtant, elle ne peut pas encore remettre fondamentalement en cause la domination de Washington sur ce plan. Les grands pays européens membres de l'OTAN ont perdu de leur poids relatif, notamment en raison de la fragmentation de leurs forces au niveau national. La Russie reste une menace, son rôle de pôle de puissance reposant aujourd'hui principalement sur son arsenal nucléaire. On ne peut donc pas parler d'équilibre multipolaire militaire.

L'essor de la Chine transforme l'économie mondiale

La puissance économique constitue un autre levier efficace: sanctions, contrôles à l'exportation, droits de douane ou accès privilégié aux systèmes de financement et de paiement sont instrumentalisés pour asseoir des intérêts politiques. La puissance économique se mesure notamment à travers la part du PIB mondial, la part du commerce mondial, le poids démographique relatif et le rôle international de sa propre monnaie (voir fig. 2). C'est là que les changements sont les plus marqués. Ainsi, la Chine a considérablement renforcé son poids économique grâce à la croissance de sa performance et de ses échanges commerciaux, et s'est imposée comme une rivale sérieuse. Cependant, les perspectives démo-

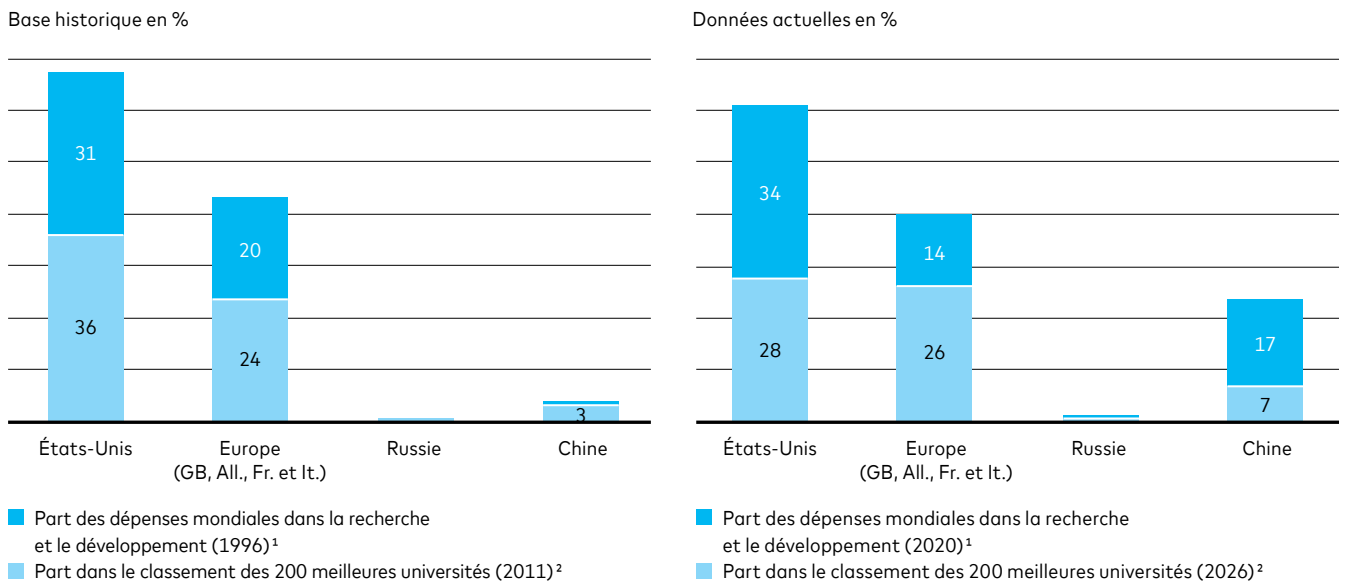
graphiques jettent une ombre sur l'évolution à long terme, son poids reculant du fait de l'ancienne politique de l'enfant unique et du vieillissement rapide de la société.

Le rôle économique de la Russie s'est affaibli. De même, en matière de commerce et de performance économique, l'Europe a cédé du terrain de manière relativement significative et subit de plus en plus la pression concurrentielle américaine et chinoise. Les États-Unis ont largement consolidé leur position de numéro un, principalement grâce à la domination du billet vert dans le système financier et de paiement international (voir l'article «Dollar américain: plus d'opportunités ou plus de risques en matière d'investissements?», à partir de la page 20), laquelle constitue un facteur de puissance décisif qui n'est pour l'instant pas sérieusement menacée.

Capacité d'innovation et solidité institutionnelle

Plus difficiles à quantifier, les facteurs de «soft power» ne peuvent être mesurés que de manière indirecte. Parmi ceux-là figurent la capacité d'innovation, l'éducation, la qualité des institutions, la stabilité du système, le rayonnement culturel et l'influence diplomatique. Si l'on prend la part des dépenses mondiales en recherche et développement ainsi que la présence parmi les 200 meilleures universités comme indicateurs de la capacité d'innovation,

Fig. 3: la capacité d'innovation de la Chine s'est renforcée, mais les États-Unis restent en tête
Capacité d'innovation: part mondiale



Sources: ¹ Indicateurs du développement de la Banque mondiale; ² THE – Times Higher Education: World University Rankings

la Chine a fortement rattrapé son retard (voir fig. 3). Pourtant, la supériorité américaine dans des dimensions qualitatives essentielles n'est toujours pas sérieusement remise en question: réseau dense comprenant universités de pointe, instituts de recherche, financements sur les

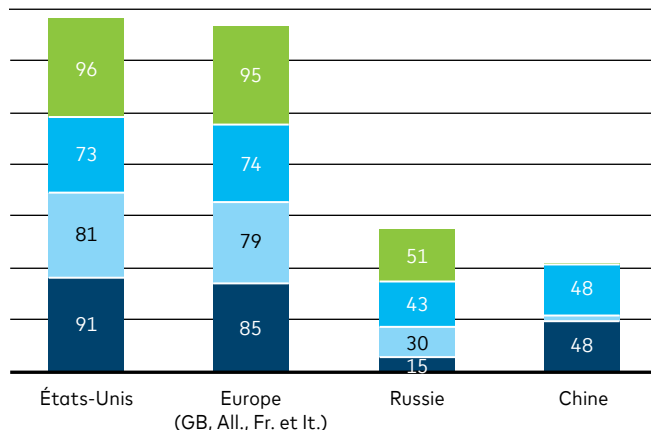
marchés des capitaux, scalabilité et pôles technologiques. Bien que dotée d'atouts dans certains domaines, l'Europe perd de sa relative centralité. La Russie ne joue ici pas de rôle significatif.



Pékin n'est pas encore en mesure de remettre en cause la **domination de Washington** sur le plan militaire.

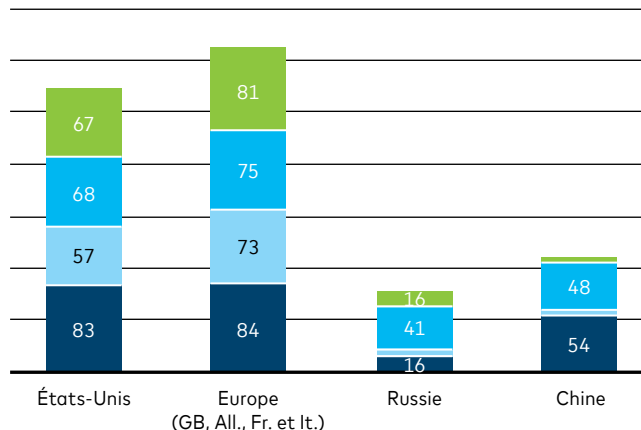
Fig. 4: L'Europe a globalement maintenu sa position dans les classements relatifs au soft power
 Comparaison de facteurs de soft power

Base historique en %



■ Classement de la liberté de la presse (2002)¹
 ■ Rule of Law Index (2012-2013)²
 ■ Liberal Democracy Index (1992)³
 ■ Contrôle de la corruption (1996)⁴

Données actuelles en %



■ Classement de la liberté de la presse (2025)¹
 ■ Rule of Law Index (2025)²
 ■ Liberal Democracy Index (2025)³
 ■ Contrôle de la corruption (2023)⁴

Sources: ¹ Reporters sans frontières; ² worldjusticeproject.org; ³ Our World in Data/V-Dem; ⁴ Indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale. De ¹ à ³ valeurs d'indice, ⁴ classement – normé 0-100%.

Concernant la stabilité du système à travers, entre autres, la lutte contre la corruption, la liberté de la presse, la sécurité juridique et les processus décisionnels démocratiques, les États-Unis présentent un bilan moins convaincant qu'auparavant (voir fig. 4). L'Europe a mieux maintenu sa position, les devançant parfois, tandis que la Russie a fortement reculé et que la Chine stagne à un niveau relativement bas.

États-Unis: sous pression, mais toujours en tête

En résumé, nos données nous permettent de déduire que les États-Unis sont en mesure d'asseoir leur supériorité en matière de puissance politique. La Chine a nettement amélioré sa position, l'Europe est sous pression et la Russie reste essentiellement une force perturbatrice s'appuyant sur l'arme nucléaire. Le discours sur le déclin américain est donc réducteur. Si les États-Unis semblent plus vulnérables que dans les années 1990, ils ont conservé leur position privilégiée dans plusieurs secteurs clés: domaine militaire, système du dollar, profondeur et attractivité de leurs marchés des capitaux, portée mondiale de leurs alliances et capacité à financer et à normaliser l'innovation.

L'Europe et la Suisse dans un monde de rivalités accrues

Cette évolution représente un défi particulier pour l'Europe. Le Vieux Continent conserve son importance économique, une forte présence dans des niches technologiques et un rôle de premier plan en matière de normalisation dans le domaine politique. Mais le poids économique à lui seul ne suffit plus. Dans un monde de rivalités accrues, la cohésion en matière de politique de sécurité, la profondeur des marchés des capitaux, la disponibilité énergétique, la scalabilité industrielle et la capacité de prise de décisions stratégiques comptent également. Or ce sont précisément ces domaines qui pèchent.

La situation se présente différemment en Suisse, qui n'a pas besoin d'être un pôle de puissance à part entière, mais doit préserver son modèle de réussite dans un contexte plus rude. L'ouverture, la fiabilité, la capacité d'innovation, la solidité des institutions et une place financière fondée sur la confiance restent ses principaux atouts. La résilience gagne en importance en matière d'énergie, de cybersécurité, d'infrastructures critiques, de contrôles à l'exportation et de mise en œuvre des sanctions. Si l'Europe demeure l'espace de référence économique et

politique n°1 de la Confédération, les États-Unis revêtent une importance décisive dans les domaines de la sécurité, de la technologie, des marchés des capitaux et de la dynamique d'innovation. Pour la Suisse, il est plus judicieux de s'orienter clairement vers ses voisins tout en entretenant de bonnes relations outre-Atlantique, plutôt que de rester indécise ou de changer soudain de cap.

Conclusions en matière de placements

Un monde plus multipolaire ne signifie pas la fin de la diversification mondiale, mais il la rend plus difficile. Le commerce, la technologie, les transactions financières et les flux de capitaux sont plus exposés sur le plan politique, tandis que les sanctions, les contrôles à l'exportation, les droits de douane, les subventions industrielles ou les escalades militaires influent plus directement sur les valorisations et les primes de risque que lors de la phase de mondialisation largement dépolitisée.

C'est pour cette raison qu'il convient de se méfier des concepts réducteurs. L'ascension de la Chine est réelle, mais n'entraîne pas de facto une dépréciation structurelle des États-Unis. Invoquer la multipolarité pour sous-

pondérer significativement des placements américains (voir l'article «Marché des actions américain: critères décisifs pour réussir à long terme ses placements», à partir de la page 26) peut revenir à sous-estimer la vigueur persistante des marchés des capitaux, des pôles technologiques, des alliances et du système du dollar aux États-Unis. Une forte diversification des placements américains, complétée par une exposition européenne là où la nécessité de combler le retard politique ouvre des perspectives d'investissement intéressantes, semble toujours judicieuse.

Du point de vue suisse, les questions monétaires et de stabilité gagnent en outre en importance. Dans un monde géostratégiquement plus risqué, il convient, face aux opportunités d'investissement, de prêter davantage attention à la sécurité juridique, à la qualité du financement, à la liquidité et à la robustesse institutionnelle. Pour celles et ceux ayant le franc suisse comme monnaie de référence, les obstacles à une diversification internationale convaincante se sont plutôt intensifiés. Néanmoins, une allocation internationale mûrement réfléchie reste un élément central de nos stratégies de placement. ■



Références bibliographiques

- Stephen G. Brooks, William C. Wohlforth, The Myth of Multipolarity, dans: Foreign Affairs, mai/juin 2023 (en anglais)
- Mario Draghi, L'avenir de la compétitivité européenne, Commission européenne 2024
- Tobias Bunde, Sophie Eisentraut, Leonard Schütte (éd.), Munich Security Report 2025: Multipolarization, Munich Security Conference 2025 (en anglais)

Au cours d'un **mandat présidentiel américain**, les majorités au Congrès peuvent évoluer.



Présidentielles américaines: quelles influences sur le S&P 500?

La deuxième année du mandat de Donald J. Trump s'achèvera sur le plan politique avec les élections législatives en novembre 2026. Généralement, un tel calendrier s'accompagne de résultats mitigés sur les places boursières américaines, marquées par de fortes fluctuations des cours. Une analyse empirique de l'évolution historique du marché des actions au cours d'un mandat présidentiel s'avère donc utile.



Rolf Wetzer
Analyste financier

On dit que les marchés des actions ont la mémoire courte face aux risques géopolitiques. Mais est-ce vraiment le cas? Qu'en est-il lorsque les influences politiques ont des effets à long terme? Le marché des actions américain est de loin le plus important au monde. Et l'un des principaux facteurs politiques influant sur les places boursières concerne le choix du locataire de la Maison-Blanche. En effet, ce dernier – ou cette dernière à l'avenir – peut, par ses décisions, stimuler les marchés financiers mondiaux ou les plonger dans le chaos. En témoignent le conflit douanier entre les États-Unis et le reste du monde ainsi que la guerre contre l'Iran. Or la marge de manœuvre dont dispose l'exécutif américain dépend, entre autres, des majorités au Congrès, qui peuvent évoluer au cours d'un mandat présidentiel. Penchons-nous sur le système électoral de l'Oncle Sam.

Présidentielles américaines: tradition, continuité et limites constitutionnelles

Le président des États-Unis dispose d'un mandat de quatre ans. Cette tradition, qui remonte à la première élection en 1789, n'a jamais été interrompue. Le mandat actuel est donc le 60^e, et Donald J. Trump le 47^e président. Si un président élu décède en fonction ou démissionne, le vice-président lui succède jusqu'à la prochaine élection régulière – situation qui s'est déjà produite à huit reprises. La période électorale demeure elle immuable. De George Washington, premier à endosser le rôle, à Franklin Roosevelt, la tradition volontaire a perduré pendant plus de 150 ans, selon laquelle un président ne pouvait être élu que pour deux mandats. Roosevelt a remporté quatre élections et est décédé en activité en 1945. Depuis 1951, la Constitution limite le nombre maximal de mandats à deux.

Influence des cycles législatifs et des mandats présidentiels sur les marchés

L'actuel 119^e Congrès détient le pouvoir législatif. Ses missions consistent à légiférer, à voter le budget et à exercer un contrôle sur le pouvoir exécutif, y compris sur le président. Le Congrès se compose de deux chambres: le Sénat et la Chambre des représentants. Le premier compte 100 représentantes et représentants des États, élus pour six ans, dont un tiers est renouvelé tous les deux ans. La Chambre des représentants compte 435 membres élus, le nombre attribué à chaque État étant proportionnel à la population de ce dernier. La législature est de deux ans.

Les investisseuses et investisseurs sont, par nature, toujours en quête d'un bon indicateur de marché. Le lien entre les fluctuations boursières aux États-Unis et le déroulement d'une présidence américaine a été documenté pour la première fois par l'analyste Yale Hirsch en 1967 et approfondi par Dimitri Speck. Si l'on considère un mandat présidentiel comme un facteur saisonnier, l'influence d'une personne donnée passe alors au second plan. Le «cycle présidentiel» implique un comportement répétitif du marché, décorrélé des présidences. Les quatre années du mandat se subdivisent donc comme suit:

- Première année:
année post-électorale (Post-Election Year)
- Deuxième année:
année de mi-mandat (Midterm-Election Year)
- Troisième année:
année pré-électorale (Pre-Election Year)
- Quatrième année:
année électorale (Election Year)

**Le président américain – ou, à l'avenir,
une présidente américaine – peut, par ses
décisions, stimuler les marchés financiers
mondiaux ou les plonger dans le chaos.**

Ces termes proviennent du calendrier électoral des États-Unis. Le pays élit sa nouvelle présidente ou son nouveau président en novembre de la quatrième année d'un mandat. Il ou elle prend ses fonctions en janvier de l'année suivante. Actuellement, Donald J. Trump accomplit la deuxième année de son mandat; il s'agit donc d'une année d'élections de mi-mandat, les «midterms», considérée comme un test permettant de mesurer la satisfaction de la population. La nouvelle composition de la Chambre des représentants et du Sénat entraîne souvent un changement d'orientation politique. Ainsi, Donald J. Trump avait perdu, en 2018 – au cours de son premier mandat – la majorité à la Chambre des représentants.

Tentons d'étudier empiriquement le concept de cycle présidentiel. Pour ce faire, nous allons comparer les données de marché depuis la création des États-Unis avec la durée de mandat des présidents, l'appartenance politique de ces derniers ainsi que le nombre de leurs réélections. Ces données proviennent de Standard & Poor's, qui a calculé, à l'aide des cours mensuels, l'indice S&P 500 en remontant jusqu'en 1789. C'est à cette époque que des immigrants néerlandais lancent le négoce boursier américain, qui se limite d'abord à quelques titres. En 1792, la Bourse est

fondée, mais jusqu'en 1836, il est encore courant de négocier des actions dans la rue. À partir de 1830, les titres ferroviaires ainsi que l'invention du télégraphe contribuent au succès de l'institution. En 1884, Charles Dow, éditeur du *Wall Street Journal*, publie le premier indice boursier américain. Il est aussi considéré comme l'un des précurseurs de l'analyse technique des marchés.

Dans les analyses suivantes, on distingue trois périodes. Dans l'hypothèse où un cycle présidentiel existerait bel et bien, celui-ci débiterait avec l'élection de George Washington. La première période s'étend donc de 1789 à 2025. Les 100 premières années sont difficiles à interpréter en raison du caractère primitif de l'évolution boursière, du développement de ce pays encore jeune ainsi que de la guerre de Sécession. La deuxième période commence donc en 1885 avec le mandat de Grover Cleveland et s'achève en 2025. Ce démocrate se situe à peu près au milieu de la liste des présidents américains. La période ainsi choisie couvre 141 ans et 35 mandats. La troisième période, la plus courte, débute en 1945 avec le démocrate Harry Truman et court jusqu'à aujourd'hui, ce qui représente 81 ans et 20 mandats. C'est pendant cette phase que les structures ont le moins évolué.

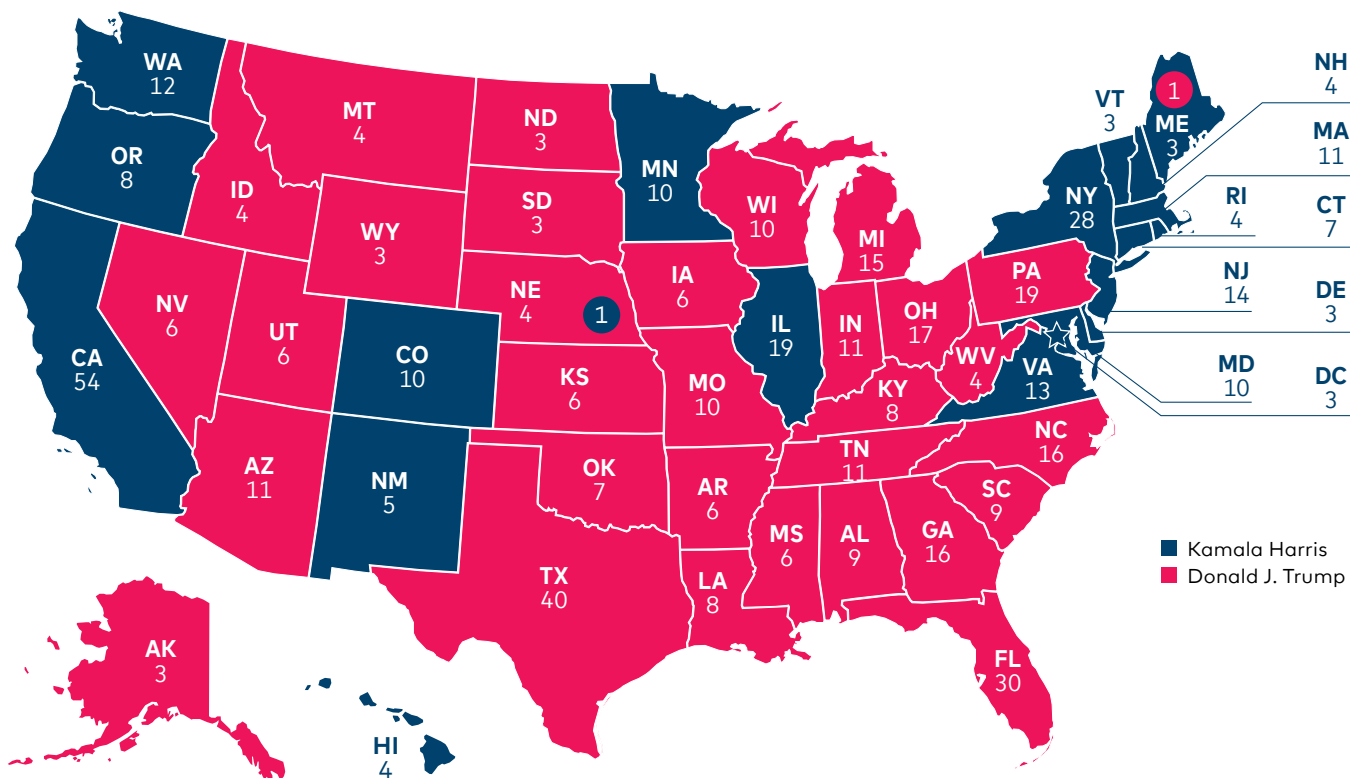
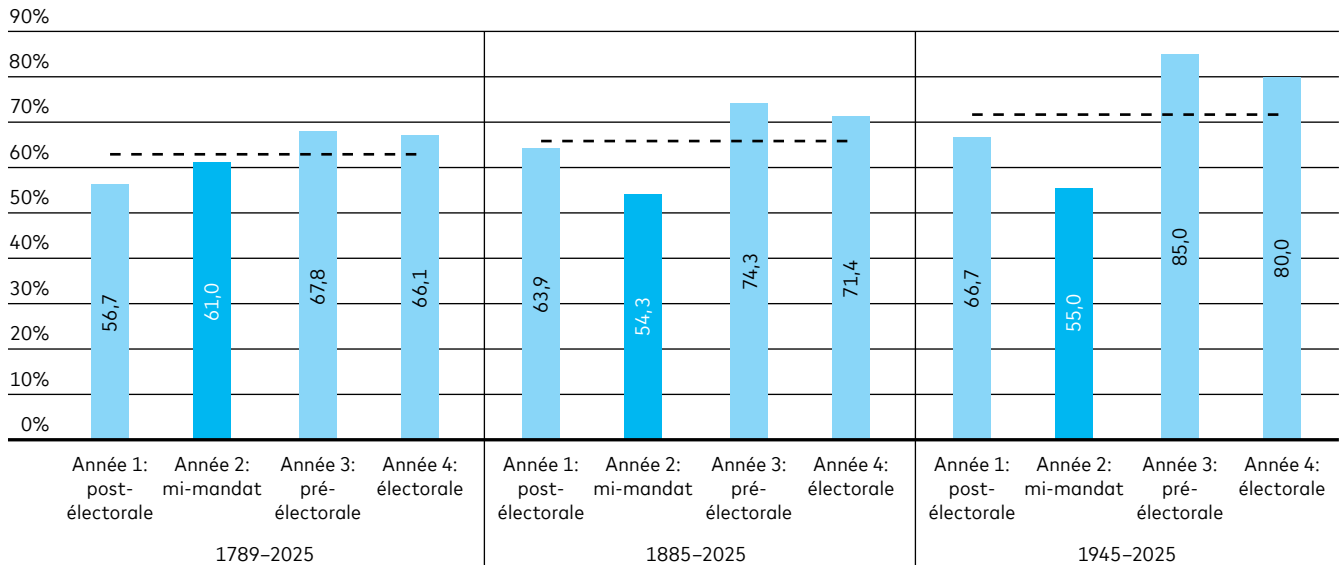


Fig. 1: les années pré-électorales bénéficient le plus à l'indice S&P 500

Part des années performantes dans l'indice S&P 500 en %



Sources: Banque Cler, Bloomberg

S&P 500: quelles ont été les années les plus performantes de chaque cycle présidentiel?

L'analyse empirique se décompose en quatre étapes, illustrées à chaque fois par une figure. La première analyse, représentée sur la figure 1, s'applique aux trois périodes. Elle indique, en pourcentage, le degré de succès de chaque année du mandat. La ligne en pointillé représente le résultat sur l'ensemble des années.

Ces trois périodes montrent que les deux dernières années sont plus souvent favorables que les deux premières. Dans les deux périodes les plus récentes, c'est la deuxième année (mi-mandat) qui est la moins fructueuse. Toutes périodes confondues, c'est la troisième année qui est la plus performante.

S&P 500: quelles évolutions du cours peut-on prévoir?

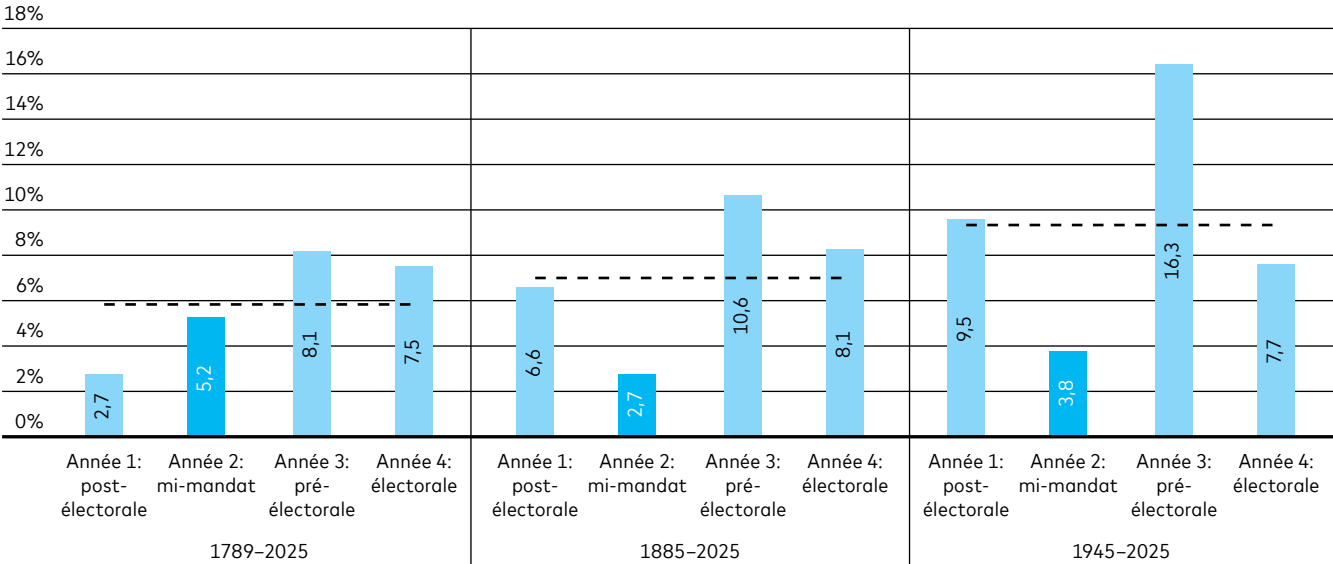
La deuxième analyse tient également compte de l'ampleur des gains et des pertes en croisant les taux de succès présentés précédemment avec les résultats annuels. La figure 2 présente les résultats des quatre années de mandat présidentiel pour les trois périodes, la ligne en pointillé indiquant la valeur moyenne sur l'ensemble du cycle.

Une fois de plus, c'est la troisième année qui obtient les meilleurs résultats. Sinon, le bilan est plus mitigé. La quatrième année affiche des résultats similaires pour les trois périodes, tandis que la première année est nettement plus fructueuse dans la période la plus récente. Comme c'était le cas lors des deux périodes les plus récentes, la deuxième année s'avère être la moins fructueuse.

S&P 500: dans l'idéal, la performance s'accélère après les élections de mi-mandat

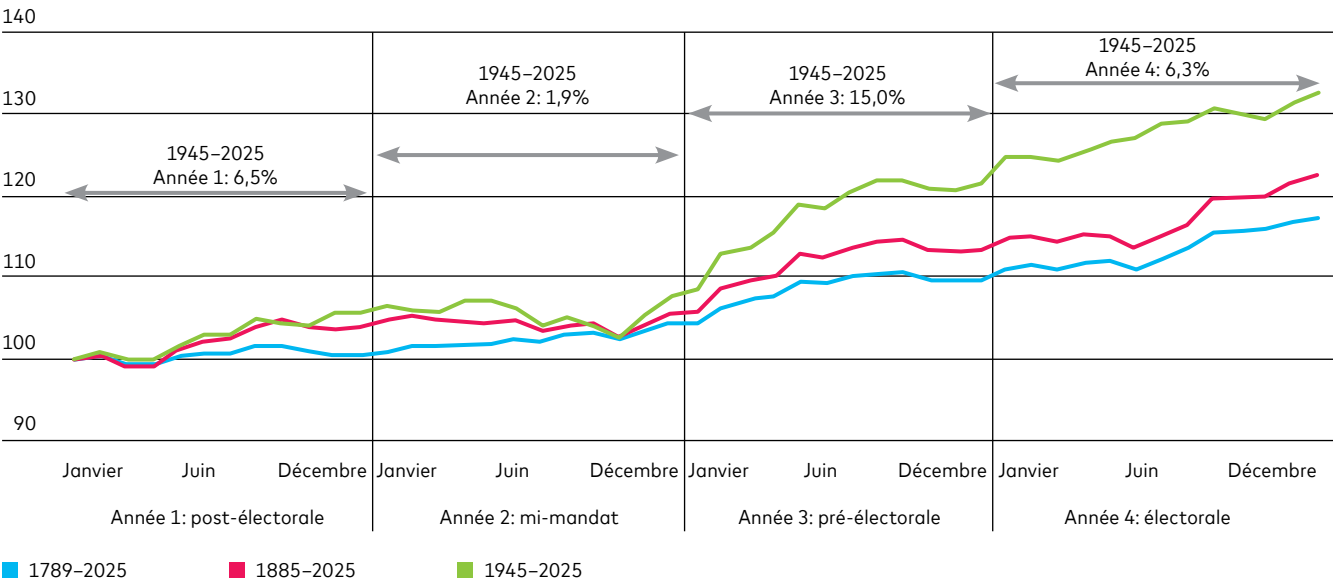
L'étape suivante consiste à examiner des périodes plus courtes. On calcule d'abord, à partir des valeurs mensuelles de chaque année, la performance d'un mois type (moyen) pour chaque mois de l'année. Puis, on en déduit une courbe type indexée idéale, représentative de l'ensemble de la présidence. La figure 3 présente, pour les trois périodes, ce calcul de la performance, qui s'étend sur les quatre années du cycle.

Fig. 2: l'indice S&P 500 affiche souvent des hausses à deux chiffres en période pré-électorale
Valeurs attendues des rendements dans l'indice S&P 500 selon les années en %



Sources: Banque Cler, Bloomberg

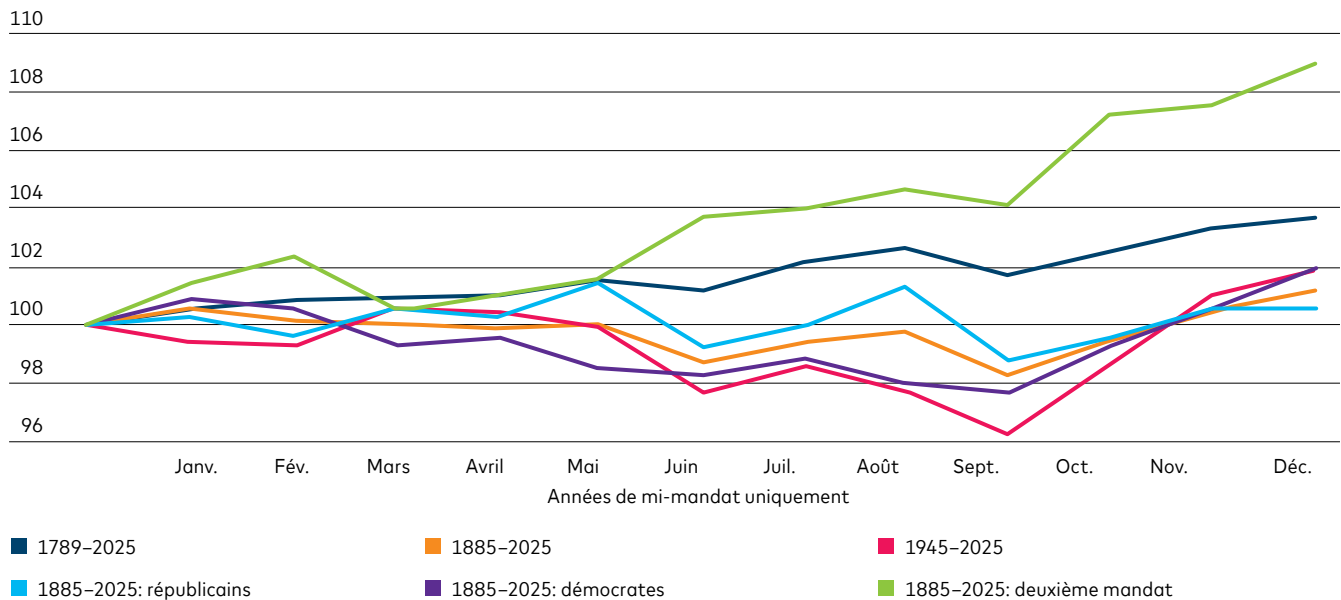
Fig. 3: la performance annuelle du S&P 500 atteint des sommets en période pré-électorale
Évolution des rendements indexés dans l'indice S&P 500 selon les années



Sources: Banque Cler, Bloomberg

Fig. 4: l'appartenance politique du président n'a guère d'importance lors des années de mi-mandat

Évolution des rendements indexés dans l'indice S&P 500 au cours de l'année de mi-mandat



Sources: Banque Cler, Bloomberg

Le cycle ainsi obtenu permet de tirer trois conclusions essentielles:

- La deuxième année est de loin la plus faible.
- C'est au cours des dix mois compris entre la deuxième et la troisième année que se réalise la majeure partie de la performance globale.
- Les deux dernières années d'une présidence sont les plus favorables en matière d'investissements.

Les années de mi-mandat, les reprises du marché ont tendance à se produire au quatrième trimestre seulement

La dernière étape de l'étude cible les années de mi-mandat: comment évolue la performance de janvier à décembre au cours des trois périodes? Y a-t-il des différences selon que le président est républicain ou démocrate? À quoi ressemble une année type du deuxième mandat d'un président? La figure 4 illustre ces tendances typiques des années de mi-mandat pour la période 1885-2025. Plus l'événement recherché est précis, plus il est rare.

Voici les conclusions que l'on tire de cette analyse:

- Au cours des trois premiers trimestres, les marchés des actions sont volatils et évoluent latéralement.
- Les reprises du marché ont tendance à se produire au quatrième trimestre seulement.
- L'appartenance politique du président ne joue presque aucun rôle lors des années de mi-mandat.
- Les seconds mandats sont bénéfiques pour les investisseuses et investisseurs.

Étant donné que les résultats de l'analyse des données fournissent des conclusions surprenantes, la prudence s'impose. Ce n'est pas un hasard si les disclaimers soulignent que les résultats passés ne permettent pas de prédire les évolutions futures. En effet, l'analyse pure des données ne permet pas d'expliquer les raisons pour lesquelles un cycle fonctionne comme il le fait. En outre, il s'agit d'une évolution type, estimée à partir des données: des écarts considérables peuvent donc survenir au cours des différentes années. ■



Résumé

On observe des écarts sensibles de performance entre les différentes années d'un cycle présidentiel. La première et la quatrième année évoluent non seulement de manière similaire, mais aussi nettement positive. La deuxième année, qui correspond aux élections de mi-mandat, est de loin la plus faible, avec une performance à un chiffre seulement. C'est sans conteste l'année pré-électorale qui tire son épingle du jeu. Si l'on

pouvait se fier à ce cycle, deux bonnes années nous attendraient désormais. Malheureusement, l'analyse du passé n'apporte aucune garantie que les Bourses suivront les tendances historiques lors du deuxième mandat de Donald J. Trump. Notons cependant que tant sa première année de mandat (2025) que le premier trimestre de sa deuxième année (de janvier à mars 2026) s'inscrivent dans la lignée des données historiques.



Malheureusement, **il n'existe aucune garantie** que les Bourses suivront les tendances historiques lors du deuxième mandat de Donald J. Trump.

Un accord établissant le dollar américain comme monnaie de référence mondiale a été signé en 1944 à **Bretton Woods** (dans le New Hampshire).



Dollar américain: plus d'opportunités ou plus de risques en matière d'investissements?

Aucune autre monnaie n'influence autant l'ordre financier mondial que le dollar américain. Son importance dépasse largement le cadre du commerce et des marchés des devises: le billet vert est le pilier des marchés internationaux du crédit et des obligations. Une grande partie des titres de créance en cours dans le monde est libellée en dollars, et les emprunts d'État américains constituent le principal marché et le plus liquide pour les valeurs patrimoniales sûres. De ce fait, des capitaux de tous horizons affluent vers les États-Unis, souvent de manière structurelle et indépendamment des fluctuations à court terme du marché. Pourquoi cette domination est-elle si stable et dans quelles conditions pourrait-elle évoluer à long terme?



Claudio Paonessa
Gestionnaire de portefeuille

Au sein du système financier international, le dollar américain occupe une place aussi exceptionnelle que centrale: il est à la fois monnaie d'échange, monnaie de réserve et principale monnaie de financement. Ce rôle multiple est particulièrement marqué sur les marchés mondiaux du crédit et des obligations. Une grande partie des titres de créance internationaux est ainsi émise en USD, même lorsque ni l'émetteur ni l'investisseur ne sont originaires des États-Unis. Parallèlement, les emprunts d'État américains constituent le principal marché obligataire et le plus liquide au monde.

Le dollar américain, pilier essentiel du système financier international

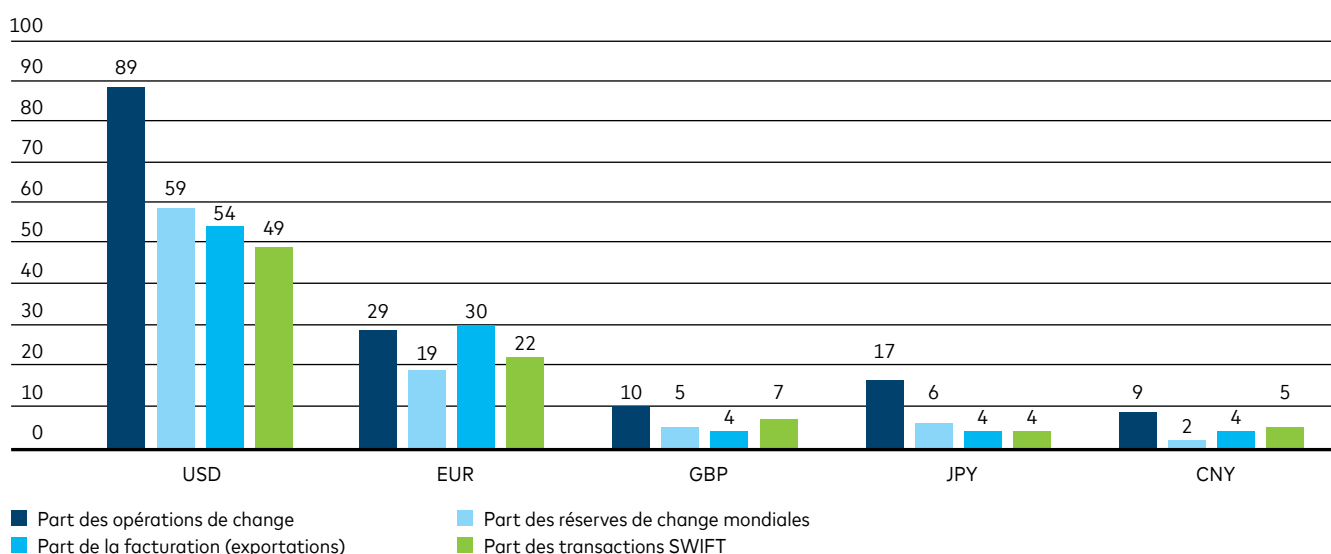
Le billet vert n'est donc pas seulement un moyen de paiement, mais aussi un pilier central de l'architecture financière mondiale. Ce rôle se déploie dans différents domaines du système financier international: ainsi, une grande partie des transactions mondiales sur devises est libellée en dollars, les banques centrales détiennent une part notable de leurs réserves de change en USD et les facturations internationales sont également souvent émises dans la monnaie américaine. Dans la quasi-totalité des flux financiers importants (opérations de change, réserves de devises ou flux de paiements internationaux), c'est le dollar qui domine (voir fig. 1). Cette prééminence est très marquée sur les marchés mondiaux des capitaux, les emprunts et crédits étant très souvent libellés en USD. Le dollar fait ainsi de facto office de principale monnaie de financement de l'économie mondiale.

Bretton Woods et l'ordre financier mondial

En juillet 1944, à Bretton Woods (dans l'État américain du New Hampshire), les banquiers centraux des futures puissances victorieuses de la Seconde Guerre mondiale ont signé un accord qui a établi le dollar comme monnaie de référence mondiale: le système de Bretton Woods. Celui-ci visait à réorganiser l'ordre monétaire international pour l'après-guerre et à jeter les bases grâce auxquelles l'USD continue de jouer le rôle de monnaie de référence et de réserve mondiale. Dans ce système dirigé par les États-Unis, le dollar était indexé sur la valeur de l'or, les autres monnaies étant rattachées au dollar. Bien que ce système ait été dissous en 1971 et que l'étalon-or ait été abandonné, la domination mondiale de la devise américaine perdure. L'explication réside moins dans le système monétaire actuel que dans la structure des marchés financiers outre-Atlantique. En effet, les États-Unis disposent du marché des emprunts d'État le plus vaste et le plus liquide au monde. Les rendements de ces derniers servent de taux de référence pour de nombreuses catégories de placement et constituent la base pour chiffrer le risque sur les marchés des capitaux internationaux. En parallèle, le marché américain des obligations d'entreprises, élément clé du marché mondial de crédit, est soutenu par la présence massive de grandes banques et de banques d'investissement du pays.

Fig. 1: le dollar américain domine les flux financiers mondiaux

Part des différentes monnaies en %



Sources: Banque Cler, FMI, Swift, Boz et al. (2022), BRI

Cette situation se reflète également dans la structure monétaire des marchés obligataires mondiaux, où une grande partie des obligations en circulation dans le monde est libellée en dollars américains (voir fig. 2). Ainsi, une part considérable du financement par crédit dans le monde est directement liée aux marchés des capitaux des États-Unis. La politique monétaire de la Réserve fédérale (Fed) a donc des répercussions bien au-delà des frontières américaines. Les variations de taux de la Fed influencent non seulement les emprunts d'État nationaux, mais aussi les marchés de crédit internationaux, les obligations d'entreprises et les coûts de financement dans de nombreuses autres économies.

Qui finance les États-Unis?

Depuis des décennies, la balance courante des États-Unis est déficitaire, les importations de biens et de services dépassant les exportations. Cette situation génère des réserves de dollars à l'étranger, souvent réinvesties dans des valeurs patrimoniales américaines, ce qui crée un cercle vertueux dans lequel les capitaux provenant du reste du monde retournent vers les marchés financiers américains. Une part importante de ces sommes est investie dans des emprunts d'État, considérés par beaucoup comme l'un des placements les plus sûrs et les plus liquides pour d'importants volumes de capitaux. Outre les banques centrales, les fonds souverains, les compagnies d'assurance, les caisses de pension et les gestionnaires de fortune internationaux comptent parmi les principaux détenteurs de titres de créance américains.

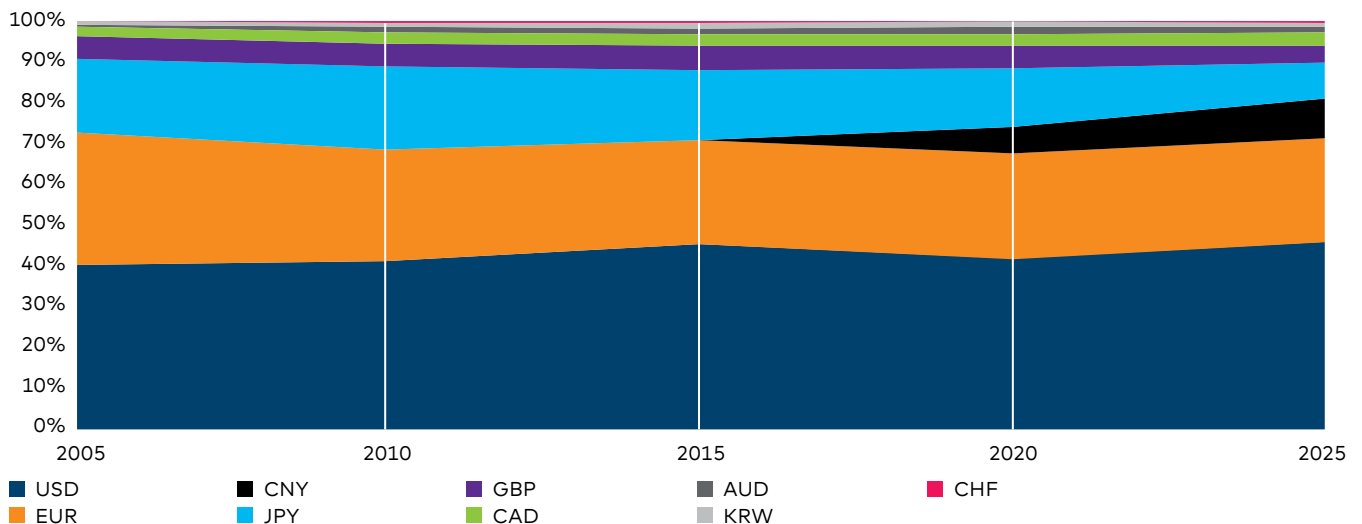
Les acteurs étrangers (surtout le Japon, la Chine et l'Europe) jouent donc un rôle fondamental dans le financement de l'investissement en emprunts d'État (voir fig. 3). Une part considérable de la dette publique américaine est détenue par des investisseurs nationaux (caisses de pension, banques et fonds d'investissement). Par conséquent, le financement des États-Unis ne constitue pas une relation de dépendance unilatérale, mais s'inscrit dans un système mondial de marchés de capitaux. L'attractivité de leurs marchés financiers (taille, liquidité et stabilité institutionnelle) explique pourquoi les obligations américaines jouent un rôle central dans les portefeuilles internationaux.

Dollar américain: entre stabilité et changements éventuels

Plusieurs facteurs structurels soutiennent la prééminence du billet vert. La taille et la liquidité des marchés de capitaux outre-Atlantique créent une demande en obligations américaines difficilement égalable. De plus, cette dernière est renforcée par les structures institutionnelles. Les indices obligataires internationaux faisant la part belle aux obligations en dollars sont très appréciés. Il en résulte des flux de capitaux structurels vers les marchés obligataires américains. Néanmoins, le rôle du dollar en tant que « valeur refuge » classique est considéré avec toujours plus de nuance. On suppose souvent que le billet vert s'apprécie automatiquement lors de phases d'aversion au risque. Or la corrélation statistique entre celui-ci et les taux américains montre que cette relation n'est pas stable dans le temps (voir fig. 4). On observe la même chose du côté des actions, car lorsque des risques économiques ou financiers apparaissent principalement aux États-Unis, le dollar peut également s'affaiblir parallèlement à la baisse des cours.

Fig. 2: obligations en cours dans le monde: une part croissante du dollar américain et du renminbi

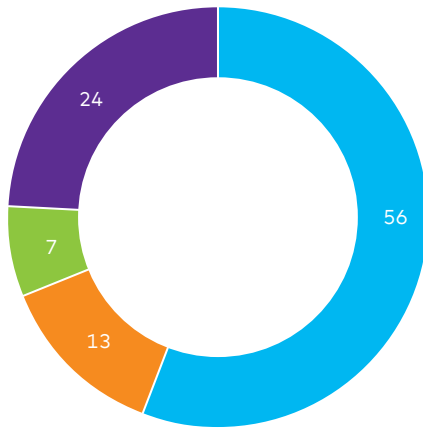
Part des indices obligataires mondiaux (valeur de marché) en %



Sources: Banque Cler, Bloomberg

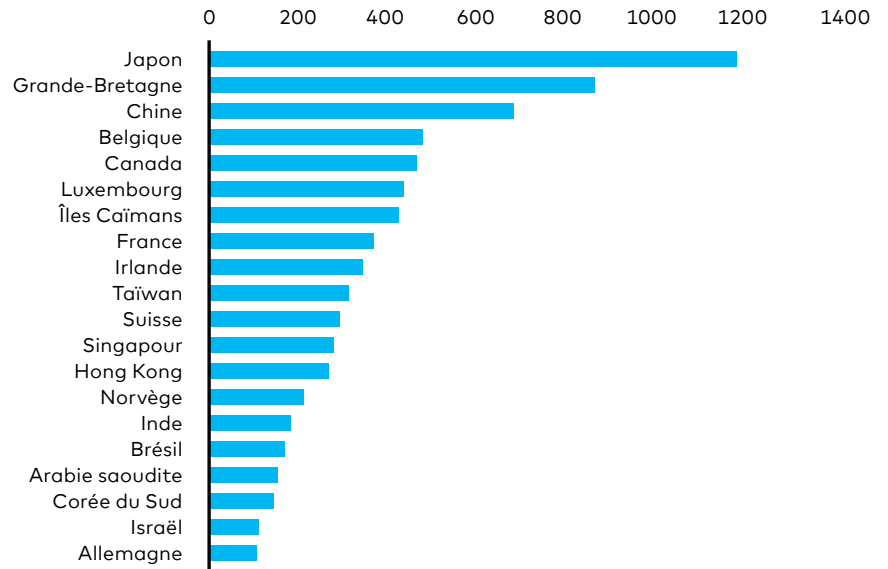
Fig. 3: le Japon en tête des détenteurs mondiaux d'emprunts d'État américains en cours

Part des emprunts d'État américains détenus en %



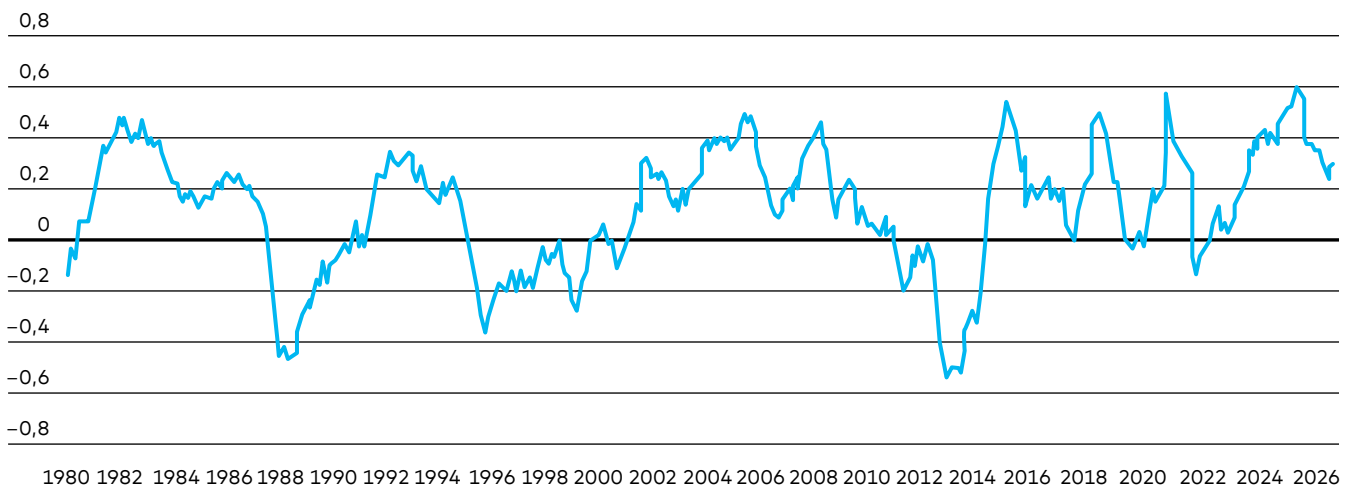
Investisseurs américains
Réserve fédérale américaine
Autorités et organismes de sécurité sociale américains
Investisseurs étrangers

Montant des emprunts d'État américains détenus en milliards d'USD



Sources: Banque Cler, US Department of the Treasury, données au 31.12.2025

Fig. 4: la corrélation entre les taux d'intérêt américains et le dollar américain varie considérablement



Sources: Banque Cler, Bloomberg

Des défis structurels supplémentaires se profilent à long terme. Au cours des dernières décennies, la dette publique des États-Unis a augmenté de manière exponentielle par rapport à la production économique, entraînant une hausse continue de l'offre d'emprunts d'État. Dans le même temps, la charge d'intérêt pesant sur le budget fédéral (voir fig. 5) s'est considérablement alourdie en raison de la remontée des taux. À cela s'ajoute la remise en cause croissante du leadership politique de l'Oncle Sam au vu de l'imprévisibilité de l'administration Trump (droits de douane, sanctions, turbulences géopolitiques). Dans ce contexte, certains pays s'efforcent de réduire leur dépendance par rapport au dollar. Des banques centrales ont en partie renforcé leurs réserves d'or et s'efforcent de diversifier davantage leurs réserves de change (en s'éloignant du dollar américain).

Dans un ordre économique mondial de plus en plus multipolaire (voir éditorial), l'euro ou le renminbi chinois sont souvent cités comme des alternatives possibles. Pour ce faire, la zone euro devrait évoluer vers une union économique et monétaire pleinement intégrée; en Chine, l'influence de l'État freine la formation d'un marché international des capitaux indépendant et à orientation libérale. Aucune de ces alternatives ne dispose aujourd'hui de marchés des capitaux qui, en termes de taille, de liquidité et de stabilité institutionnelle, seraient comparables

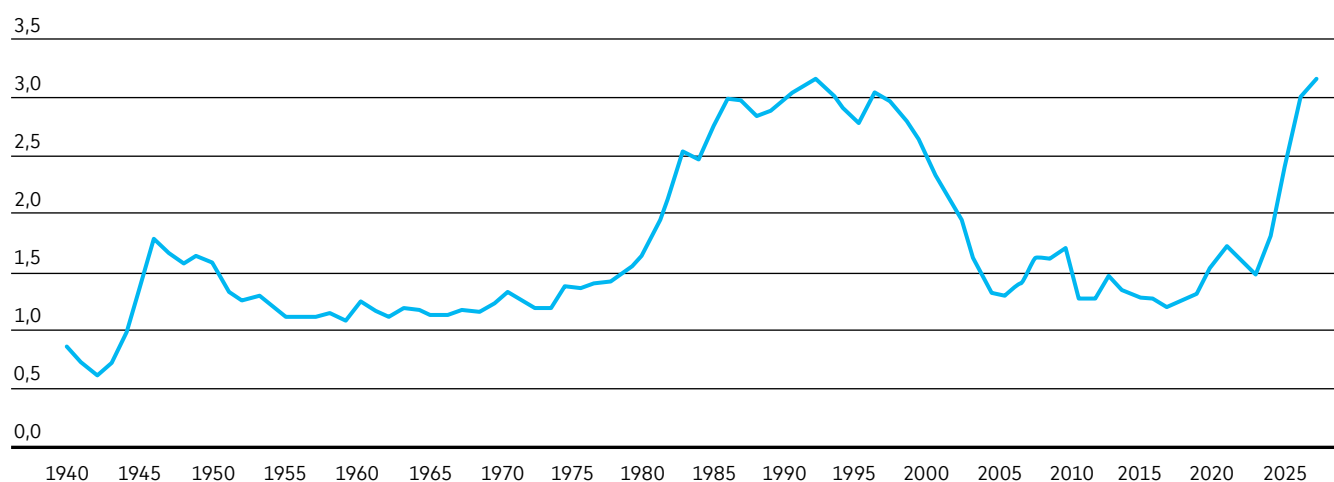
à celui des États-Unis. D'un point de vue historique, les systèmes monétaires internationaux évoluent lentement. Les monnaies de référence perdent rarement leur rôle du jour au lendemain, mais cette évolution a lieu sur des décennies. Il faut donc s'attendre moins à un remplacement soudain de la devise américaine qu'à une diversification progressive: d'autres monnaies pourraient gagner en importance sans que le rôle central du dollar ne disparaisse immédiatement.

Le billet vert devrait conserver un certain temps sa position dominante

La question décisive pour l'avenir n'est donc pas de savoir si le dollar sera remplacé, mais si d'autres régions peuvent développer des marchés de capitaux suffisamment vastes, liquides et dignes de confiance pour jouer un rôle comparable dans le système mondial de crédit et de financement. Tant que ce ne sera pas le cas, le billet vert devrait conserver sa position dominante sur les marchés obligataires et de crédit internationaux. Il reste ainsi une devise à la fois risquée et riche en opportunités. L'offre importante et diversifiée de débiteurs est considérée comme favorable. Le budget fédéral, fortement financé par la dette, ainsi que la politique étrangère de Washington, encline aux conflits, font toutefois payer un prix élevé pour ces options et laissent présager un repli de la devise américaine à moyen terme. ■

Au cours des dernières décennies, la dette publique des États-Unis a augmenté de manière exponentielle par rapport à la production économique.

Fig. 5: la part des charges d'intérêt aux États-Unis dans la production économique annuelle avoisine un niveau record
Charges d'intérêt du PIB en %



Sources: Banque Cler, Federal Reserve Bank of St. Louis



Certains pays
s'efforcent de réduire
leur **dépendance**
par rapport au dollar.

Les bases de l'actuelle **Bourse de New York** ont été posées en 1792.



Marché des actions américain: critères décisifs pour réussir à long terme ses placements

Ce marché est incontournable quand on investit à l'échelle mondiale. Mais faire les bons choix s'avère complexe: entre les solutions indiciaires passives, les stratégies actives et les divers styles de placement, il existe des différences flagrantes. À cela s'ajoutent des facteurs structurels – coûts, domicile du fonds et méthode de réplication – à l'influence parfois sous-estimée sur le résultat des placements.



Daniel Breitenstein
Responsable Fund and equity research

Aujourd'hui, le marché des actions américain est considéré comme le marché des capitaux le plus important et le plus influent au monde. Ses origines remontent à 1792, date de fondation de la Bourse de New York. Devenu dans l'intervalle le moteur du marché des actions mondial, il influence toujours de manière déterminante l'évolution des portefeuilles internationaux, offrant des opportunités de rendement unique. Les placements sont généralement faits dans des fonds et des ETF, mais l'approche la moins coûteuse est-elle réellement la plus optimale?

Le premier fonds ouvert au public documenté est le Massachusetts Investor Trust (MIT). Lancé le 21 mars 1924, il innove avec son concept de fonds «ouvert» (*mutual fund*). Ce pan de l'histoire financière existe encore sous le symbole MITTX. Le premier fonds indiciel est lui aussi toujours actif. Le Vanguard 500 Index Fund permet pour la première fois en 1967 d'investir de manière relativement économique. Les frais courants liés aux fonds, estimés entre 0,40% et 0,50%, hors frais de souscription et de rachat, étaient extrêmement bas pour l'époque, mais restent coûteux au regard des normes actuelles. À titre

d'exemple, les frais courants des ETF cotés en Europe et indexés sur le S&P 500 proposés par des prestataires établis oscillent de nos jours entre 0,03 et 0,07%. La fourchette de frais typique des fonds d'actions américains accessibles aux particuliers et gérés activement se situe elle entre 0,50 et 1,00%, bien que des offres plus avantageuses existent.

Le marché des actions américain est quasiment incontournable

Depuis des décennies, les États-Unis sont synonymes de capacités d'innovation exceptionnelles. Des entreprises telles qu'Apple, Microsoft ou Amazon incarnent parfaitement une économie qui crée en permanence de nouveaux modèles commerciaux, marquant le développement mondial de leur empreinte. Cette dynamique se reflète dans l'évolution à long terme du marché des actions. Au cours des 30 dernières années, les actions américaines en francs suisses ont généré un rendement annualisé de 8,4%: un placement de 10 000 francs a ainsi rapporté plus de 100 000 francs. Le marché des actions mondial n'a généré, au cours de la même période, qu'environ

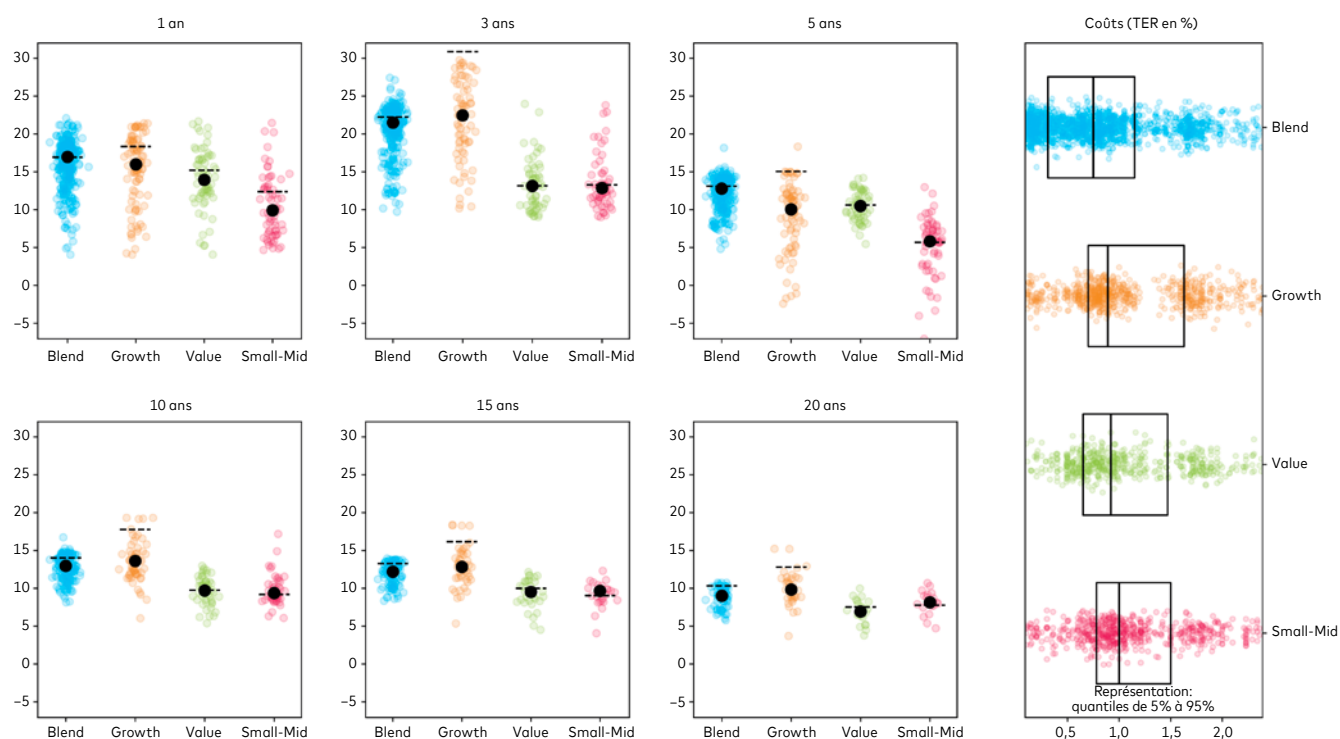
60 000 francs. La part des titres américains dans l'indice MSCI World est donc prépondérante (plus des deux tiers), alors qu'elle était encore d'environ 50% il y a une vingtaine d'années et était inférieure à 20% vers 1900. Investir à l'échelle mondiale implique donc inévitablement une forte exposition aux États-Unis, que ce soit volontaire ou implicite via les indices.

Pour les investisseuses et investisseurs suisses, un autre aspect entre en ligne de compte: opter pour des actions américaines signifie se diversifier et accéder à des moteurs de croissance supplémentaires. Alors que le secteur technologique est pratiquement inexistant sur la place boursière suisse, il représente un bon tiers de l'indice MSCI USA. Dans l'ensemble, le marché des actions américain représente la croissance mondiale, la forte capacité d'innovation et un paysage entrepreneurial unique du point de vue helvétique – mais non sans défis.

Fonds américains: un univers qui couvre de nombreux styles de placement

Les fonds ou ETF sont les supports les plus utilisés pour investir dans les actions américaines. L'univers disponible, immense, s'étend des fonds indiciels largement diversifiés aux stratégies hautement spécialisées et gérées activement. Sur le marché européen, on trouve un peu plus de 1000 fonds d'actions américains, dont 300 sont des fonds indiciels ou des ETF; tous cependant ne répliquent pas les indices de référence courants tels que le S&P 500 ou le Russell 1000. Chacun a son style, ses frais et ses performances propres (voir fig. 1).

Fig. 1: performance et coûts des fonds d'actions américains: une forte disparité
Performance en % par an



La figure 1 présente, dans les six carrés à gauche, la dispersion des performances des fonds d'actions américains en francs suisses, ventilées par style de placement et sur différentes périodes d'observation jusqu'à fin 2025. Les points noirs indiquent la médiane, les pointillés les indices de référence caractéristiques de chaque style. Le graphique vertical à droite montre la dispersion des coûts mesurés par le TER (Total Expense Ratio) par style de placement. Les encadrés englobent les 50% centraux des fonds (écart interquartile), la ligne à l'intérieur représentant la médiane. «Growth» désigne les titres orientés vers la croissance et hautement valorisés, «Value» les valeurs de rendement bénéficiant d'une évaluation favorable; «Blend» associe les deux approches; «Small-Mid» fait référence aux petites et moyennes entreprises.

Sources: Banque Cler, MorningstarDirect

Gestion active sur le marché américain: pertinente de manière sélective, à condition que les coûts soient faibles

Les placements passifs, en particulier les ETF sur indices (S&P 500 ou le Russell 1000) permettent de répliquer à moindre coût l'ensemble du marché. Du fait de leurs faibles frais courants, la performance de ces instruments correspond largement à l'évolution du marché. Les surprises négatives sont peu probables, mais les positives le sont tout autant.

Les fonds actifs visent eux à se démarquer du marché par des stratégies de placement spécialisées. Si leurs approches et styles sont variés, leurs performances sont tout aussi hétérogènes: alors que certains fonds surperforment le marché, d'autres restent parfois nettement en deçà de leur indice de référence. Entre 2020 et 2025, environ un fonds sur quatre géré activement a réussi à battre son indice de référence de style, hors frais. Les fonds «Value» ainsi que les fonds «Small-cap » et «Mid-cap» affichent des taux de succès supérieurs à la moyenne et relativement stables sur différentes périodes, de l'ordre de 30 à 50%. Les fonds «Growth», en revanche, ont connu des difficultés ces dix dernières années, notamment en raison de la domination des «Magnificent 7» (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta Platforms, Nvidia et Tesla).

Compte tenu des frais des classes de parts disponibles, ce faible taux de succès diminue encore considérablement. Cela souligne que le marché des actions américain constitue un environnement exigeant pour la gestion active de fonds. Il est donc recommandé de recourir aux stratégies actives de manière ciblée, en respectant une discipline

rigoureuse en matière de coûts. Des TER de 0,50% au maximum peuvent être considérés comme intéressants; des coûts plus élevés réduisent sensiblement la probabilité d'une surperformance durable, des frais d'environ 1% suffisent à diviser par deux les taux de succès mentionnés.

Cycles de styles: opportunités ou risques

Le style de placement est un facteur déterminant pour le résultat. Pendant la croissance technologique jusqu'en 2000, les titres «Growth» ont dominé; après l'éclatement de la bulle internet ainsi qu'en 2022, année marquée par l'inflation, ce sont les stratégies «Value» qui ont pris le dessus. Ces cycles, souvent de longue durée, sont difficilement prévisibles de manière fiable. Une approche pragmatique consiste donc à combiner différents styles afin de tirer profit des différentes phases du marché et de lisser les risques. Un placement passif diversifié constitue à cet égard une base rentable.

Toutefois, les placements indiciels ne sont pas non plus nécessairement neutres en termes de style. La pondération par la capitalisation boursière entraîne – selon la phase du marché – des distorsions parfois importantes, par exemple en faveur de titres «Growth» ou technologiques. Dans les phases d'exagération, ces concentrations s'accroissent et augmentent la volatilité ainsi que les risques de perte. En outre, le marché des actions américain a subi des changements structurels: du fait de la domination croissante des grandes entreprises technologiques, l'exposition au segment «Growth» a implicitement augmenté. Les placements passifs reflètent ainsi la structure actuelle du marché – ce qui n'est pas négatif en soi, mais peut limiter l'effet de diversification.



Styles de placement: explications

- Les fonds «Growth» investissent dans des entreprises à forte croissance, en général fortement valorisées, qui affichent des perspectives de croissance des bénéfices supérieures à la moyenne.
- Les fonds «Value» misent sur des titres bénéficiant d'une évaluation favorable avec potentiel de rattrapage.
- Les stratégies «Blend» combinent ces deux approches et visent un profil équilibré.
- Les fonds «Small-cap» et «Mid-cap» investissent dans des entreprises de petite et moyenne capitalisation, qui présentent souvent des opportunités de croissance plus importantes, mais aussi une volatilité plus élevée.

Comment mieux réagir aux cycles de marché

Les composantes actives ou fondées sur des facteurs peuvent judicieusement compléter l'allocation de base passive afin de réduire les risques de style unilatéraux. L'approche core-satellite est un bon exemple: le noyau (core) reflète le marché à moindre coût, tandis que les satellites apportent une diversification supplémentaire ciblée ou exploitent des potentiels de rendement, notamment via des stratégies «Value» ou «Small-cap». Rétrospectivement, une telle approche ne s'est souvent pas avérée avantageuse depuis la crise financière, mais de nombreux arguments plaident en faveur d'une diversification accrue en cas de doute.

Méthode de répllication et domicile du fonds: deux leviers sous-estimés pour les fonds d'actions américains

Les composantes de base passives constituent aujourd'hui le fondement de nombreux portefeuilles. Dans la pratique, l'évaluation des ETF et des fonds indiciels est toutefois souvent réduite au TER publié – une approche insuffisante. L'élément décisif est le succès du placement, qui est souvent davantage influencé par des facteurs structurels que par le ratio de frais indiqué.

Pour calculer le coût total effectif d'un placement – souvent désigné sous le nom de «Total Cost of Ownership» – plusieurs composantes sont pertinentes, dont l'importance varie selon le marché.

- Total Expense Ratio (TER): frais courants indiqués
- Retenue à la source: selon le domicile du fonds
- Prêt de titres: les revenus supplémentaires peuvent compenser en partie les coûts
- Méthode de répllication: physique ou synthétique
- Frais de négociation et de rééquilibrage: coûts implicites au sein du fonds

Deux ETF au TER identique peuvent donc offrir des rendements effectifs différents. Ainsi, un fonds dont le ratio de frais est légèrement supérieur peut, grâce à des avantages fiscaux ou à une mise en œuvre plus efficace, afficher une meilleure performance globale et s'avérer, en fin de compte, un meilleur investissement.



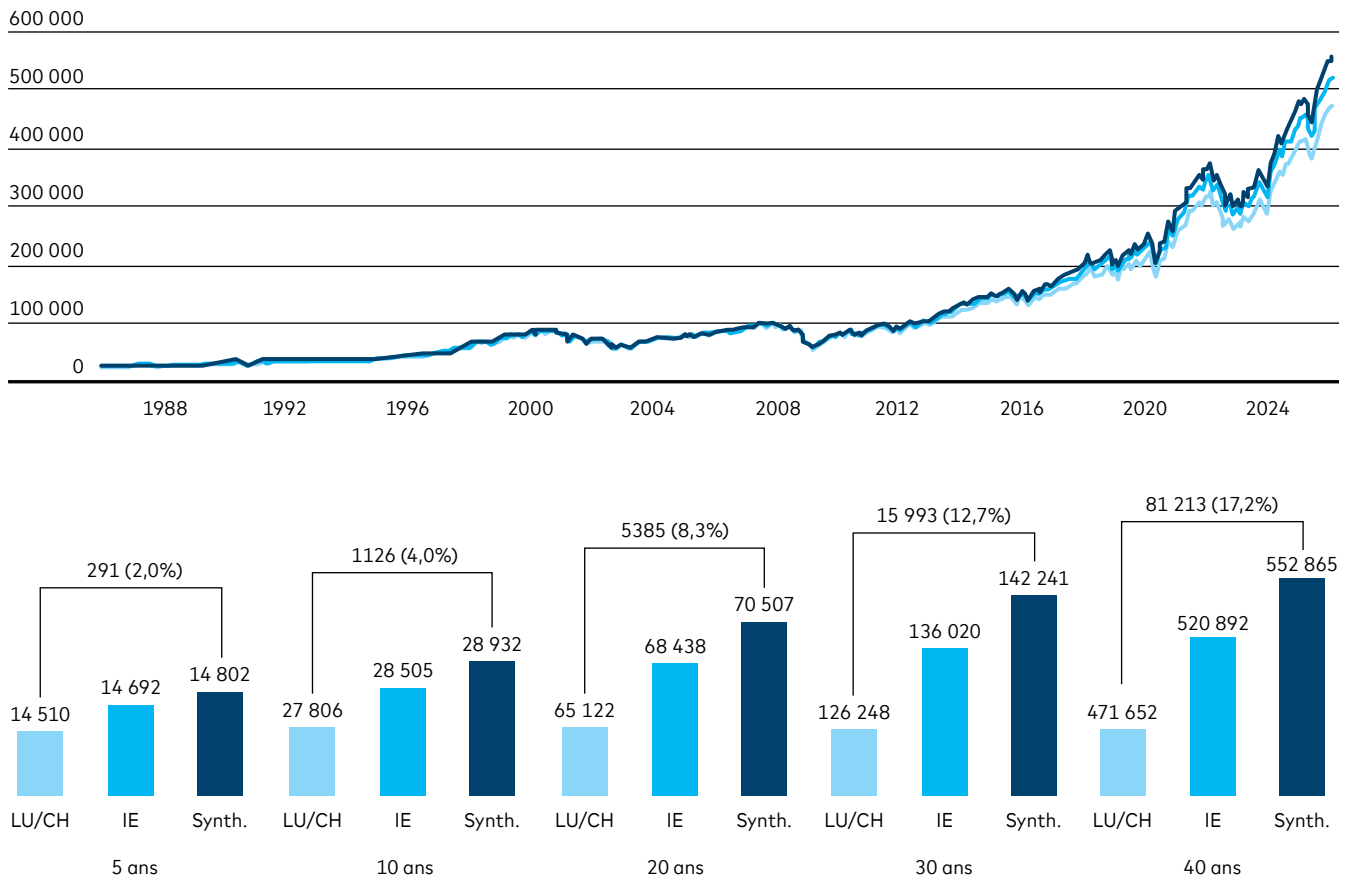
L'importance du domicile du fonds et de la méthode de répllication

Les ETF physiques, qui achètent directement les titres dont se compose l'indice, sont considérés comme transparents et intuitifs. Le domicile du fonds et le traitement fiscal jouent toutefois également un rôle. Les ETF domiciliés en Irlande se sont établis comme la norme pour beaucoup d'investisseuses et investisseurs internationaux, car ils sont soumis à une retenue à la source deux fois moins élevée (15% au lieu de 30%) sur les dividendes américains que les fonds domiciliés au Luxembourg ou en Suisse. Toutes choses égales par ailleurs, cela apporte – en fonction du rendement des dividendes – un avantage en termes de performance de 0,20 à 0,30 point de pourcentage par an.

Les ETF synthétiques, en revanche, reproduisent l'indice par le biais de produits dérivés (swaps). Ils offrent des avantages de performance supplémentaires pour les actions américaines, la retenue fiscale à la source sur les dividendes américains tombant à 0%. Il faut par contre s'acquitter de frais de swap (0,05–0,10%). L'avantage de performance par rapport aux fonds domiciliés au Luxembourg ou en Suisse atteint, ainsi, arithmétiquement, 0,30–0,55% par an. Les structures synthétiques comportent néanmoins un risque de contrepartie. Mais ce dernier est considérablement minimisé par leur conception actuelle, dans laquelle les créances et dettes sont compensées presque quotidiennement. Et en cas de crise, l'ETF peut passer du jour au lendemain à une répllication physique.

Fig. 2: le domicile du fonds et la méthode de réplcation déterminent le résultat du placement

En CHF



La figure 2 compare l'influence de la méthode de réplcation et du domicile du fonds sur le rendement au fil du temps. Elle met en regard des fonds à réplcation physique domiciliés au Luxembourg/en Suisse (LU/CH) et en Irlande (IE) ainsi qu'une réplcation synthétique. L'horizon d'analyse est de 40 ans et se fonde sur l'évolution de l'indice Russell 1000 de 1985 à 2025. Les effets sont représentés de manière isolée, toutes choses égales par ailleurs. Si l'influence est faible sur des horizons de placement courts, elle gagne nettement en importance à mesure que la durée de détention augmente.

Sources: Banque Cler, Bloomberg

Ces facteurs structurels prennent justement toute leur importance dans le cas de fonds indiciels et ETF économiques. Contrairement à ce qui se passe dans les stratégies actives, où les décisions de gestion priment, ils ont un impact direct sur les rendements des placements passifs. Pour les ETF d'actions américaines, les aspects liés au domicile du fonds et à la méthode de réplcation peuvent davantage influencer sur le succès du placement que l'économie de quelques points de base sur les frais de fonds (voir fig. 2).

Résumé et recommandation d'action

Un portefeuille d'actions américaines est le fruit d'un «plan de construction» clairement défini. Si sa base est constituée d'une allocation passive efficace, ce sont les

ajustements qui font la différence. Le domicile du fonds et la méthode de réplcation sont des vis de réglage invisibles pouvant avoir une influence considérable à long terme. En outre, en utilisant de manière ciblée des composantes actives ou des stratégies de style, on peut transformer un simple placement en un portefeuille différencié et solide. La plus-value ne résulte pas de décisions isolées, mais de leur interaction.

Le marché des actions américain offre de multiples opportunités à condition que la mise en œuvre soit adéquate: c'est en optimisant la structure, les coûts et le style que l'on peut tirer le meilleur parti de ses atouts. Une mise en œuvre prudente crée les conditions nécessaires au succès à long terme. ■

Perspectives relatives aux marchés financiers

Le déclenchement de la guerre en Iran fin février a une nouvelle fois démontré le caractère éphémère des prévisions. Des événements exogènes font apparaître sous un nouveau jour les risques latents tels que la valorisation des indices boursiers américains. Il est donc important de prendre en compte les enjeux actuels, mais aussi des considérations à moyen et long terme lors des décisions de placements. Nous abordons donc ci-après, d'une part, les questions relatives aux valorisations des indices boursiers américains et, d'autre part, des thèmes à moyen terme tels que les perspectives de croissance mondiale, en restant fidèles à notre conseil, qui tient presque du mantra: une large diversification des placements.



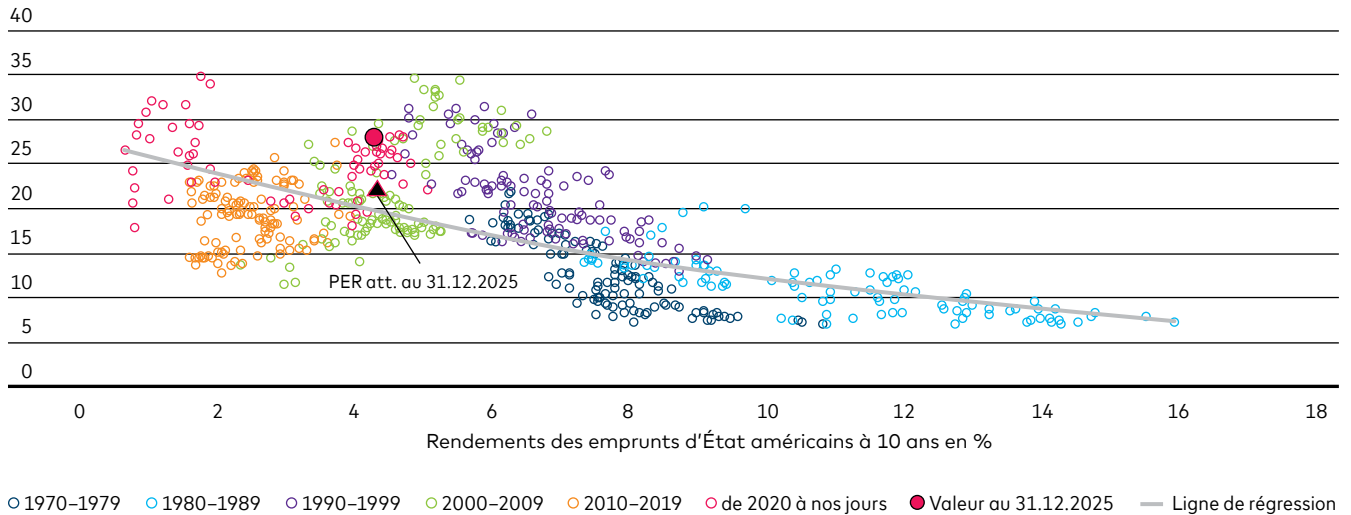
Stefan Kunzmann
Responsable Economic research

La guerre en Iran a entraîné une révision des prévisions de croissance.



Fig. 1: la forte valorisation des actions américaines

Ratio cours/bénéfice (PER) pour l'indice MSCI USA



Sources: Banque Cler, Bloomberg; données mensuelles

Alors que les perspectives de l'économie mondiale s'étaient éclaircies en début d'année et que les prévisions du consensus pour 2026 laissaient entrevoir une hausse du PIB supérieure à 3%, l'attaque israélo-américaine contre l'Iran a rebattu les cartes. Il faut désormais tabler, pour l'année en cours, sur un taux de croissance inférieur à 3%, mais les perspectives pour 2027 demeurent inchangées. De fait, les solides fondements macroéconomiques des marchés financiers n'ont pas été sérieusement mis à mal, et aucun risque de récession ne se profile actuellement. Nous restons donc prudemment optimistes en ce qui concerne les marchés des actions pour le reste de 2026.

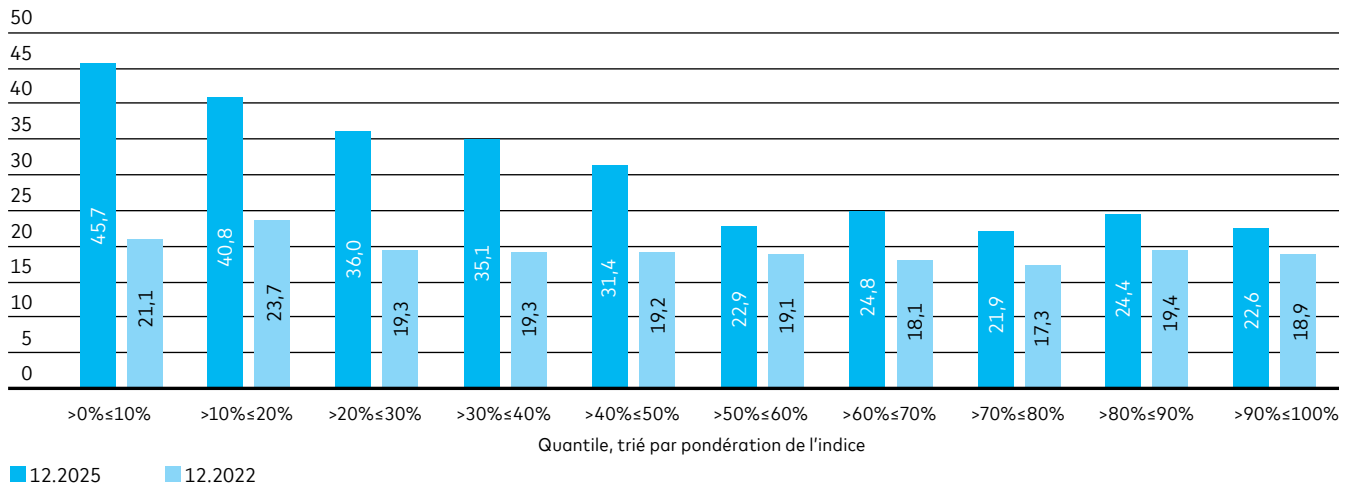
Malgré nos hypothèses globalement positives, on observe depuis quelque temps des signaux d'alerte pour les marchés des actions, qui avaient déjà pris de l'importance en 2025. Cela vaut en particulier pour les indices boursiers américains, tant pour la valorisation des grands indices en soi (voir fig. 1) que celle des sociétés anonymes de capitalisations différentes (voir fig. 2). Ces dernières ont présenté des anomalies croissantes jusqu'à fin 2025. Les figures 1 et 2 illustrent cette évolution.

Valorisations élevées et évolutions des bénéfices intactes

Plus le ratio cours/bénéfice (PER) est élevé, plus les actions sont chères. En simplifiant, avec un PER de 10:1, on investit dix dollars pour un dollar de bénéfice; avec un PER de 100:1, il faut 100 dollars. La comparaison avec les emprunts d'État montre que plus les rendements de ces derniers sont élevés, plus le PER des actions est bas. Pourquoi? Lorsque les emprunts d'État offrent des rendements confortables, on n'accepte pas de valorisations élevées pour les actions. À l'inverse, plus les rendements obligataires sont faibles, plus on est disposé à payer un prix fort pour les actions.

La figure 1 compare, sur une base mensuelle, le ratio cours/bénéfice de l'indice MSCI USA aux rendements des emprunts d'État américains à dix ans. Elle donne à voir les paires de valeurs mensuelles du ratio cours/bénéfice et du rendement de 1970 à 2025, la ligne de régression représentant, pour simplifier, une tendance moyenne à long terme de ces paires de valeurs. Les points au-dessus de la ligne représentent – du point de vue du PER – des actions à valorisation élevée, tandis que les points en dessous indiquent des valorisations plus abordables.

Fig. 2: actions américaines à forte capitalisation présentant une prime de valorisation plus importante
 MSCI États-Unis: ratio cours/bénéfice (PER) pondéré



Sources: Banque Cler, MSCI

Fin 2025, le PER se situe nettement au-dessus de la courbe tracée: les actions américaines sont chères par rapport aux rendements réalisables avec les obligations. Elles flirtent avec les valorisations observées pendant la bulle technologique des années 2000. Dans le même temps, les estimations pour le reste de 2026 laissent entrevoir une très bonne évolution des bénéfices des entreprises. Si celles-ci se concrétisent, ceteris paribus, l'impression de surévaluation s'atténuera et les risques liés aux actions devraient être raisonnables.

Des écarts de valorisation invitant à la prudence

Outre la valorisation élevée (voir article «Marché des actions américain: critères décisifs pour réussir à long terme ses placements», à partir de la page 26), les écarts se sont également creusés ces dernières années. Ainsi, en 2022, avant le début du boom de l'IA, les entreprises présentant des capitalisations boursières différentes étaient encore valorisées à des niveaux similaires. Fin 2025, les actions à forte capitalisation telles que Nvidia affichaient en revanche des valorisations nettement plus élevées que bon nombre de sociétés à plus petite capitalisation. Il s'agit selon nous d'une anomalie: nous ne voyons aucune raison valable pour que les entreprises à forte capitalisation affichent sur une longue période une valorisation supérieure à celle des small-caps.

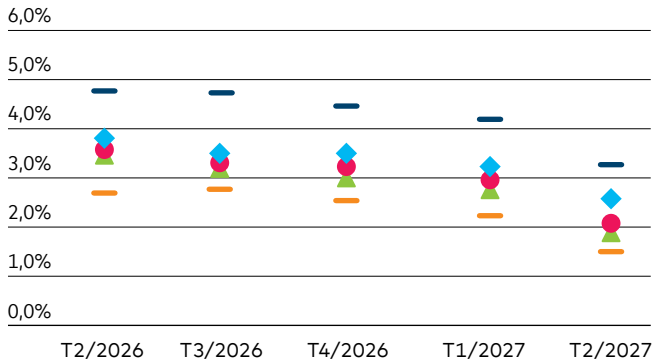
Examinons la figure 2: nous avons divisé l'indice MSCI USA en dix segments représentant chacun 10% de la capitalisation boursière. À l'extrême gauche se trouvent les entreprises aux capitalisations boursières les plus élevées (fin 2025, ce segment ne comprenait que l'action Nvidia), à l'opposé, les 284 entreprises dont les capitalisations boursières sont les plus faibles.

Au vu de ces analyses, nous n'avons formulé en début d'année que des prévisions modérément optimistes pour 2026. Rien n'ayant fondamentalement changé à cet égard, nous recommandons donc une certaine prudence.

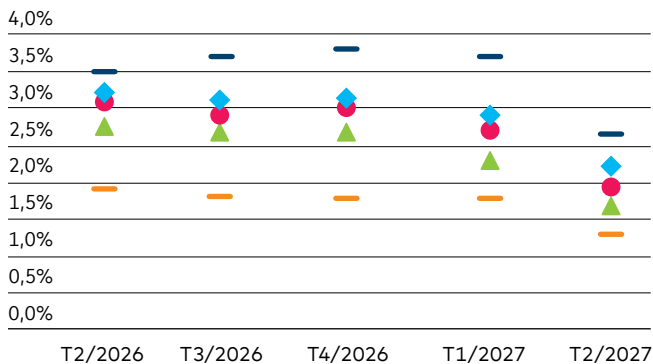
À plus long terme, en revanche, il reste vrai que les actions continueront de stimuler le rendement des portefeuilles dans les années à venir. Historiquement, les actions américaines comme les suisses ont enregistré en moyenne une performance (c'est-à-dire des gains de cours plus des dividendes) supérieure à 7%. Si l'on écarte les analyses hebdomadaires, mensuelles ou trimestrielles et que l'on ose porter un regard à moyen ou à long terme sur les fondamentaux économiques des marchés financiers, les prévisions pour 2027 laissent encore espérer, indépendamment des incertitudes et des difficultés actuelles, une évolution conjoncturelle inférieure à la moyenne, mais positive. Inférieure à la moyenne, notamment parce que les taux de croissance de la Chine se rapprochent progressivement de ceux des pays industrialisés.

Fig. 3: les prévisions d'inflation laissent présager une stabilité des prix

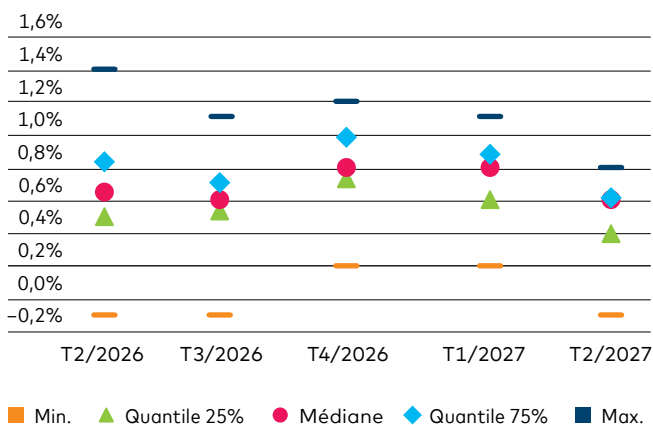
États-Unis: prévisions d'inflation en glissement annuel, en %



Zone euro: prévisions d'inflation en glissement annuel, en %



Suisse: prévisions d'inflation en glissement annuel, en %



Sources: Banque Cler, Bloomberg

L'évolution démographique dans l'Empire du Milieu renforcera cette tendance: la population diminue et le taux de fécondité s'établit à environ un enfant par femme. Or, celui-ci devrait s'élever à 2,1 enfants pour maintenir la population d'un pays à un niveau constant.

En 2027, la croissance prévue de la production économique mondiale devrait donc à peine dépasser les 3%. Si l'on prend comme scénario de base la médiane des prévisions (à partir des valeurs disponibles fin avril 2026), les prévisions du consensus tablent pour 2027 sur un taux de croissance du PIB réel (en glissement annuel, en %) de:

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

Les prévisions d'inflation pour 2027 n'inquiètent pas outre mesure actuellement. Ces dernières indiquent en effet en cours d'année un recul sous la barre des 2% pour la zone euro et une valeur inférieure à 1% pour la Suisse. Aux États-Unis, par contre, les pressions inflationnistes restent légèrement plus fortes: le taux d'inflation devrait se maintenir légèrement au-dessus des 2% l'année prochaine (voir fig. 3).

Notre recommandation d'action

Les réactions des marchés financiers après le déclenchement de la guerre en Iran ont une nouvelle fois montré toute l'importance d'une large diversification des placements au sein d'un portefeuille. Ce principe ne vaut pas seulement pour la répartition au sein de catégories de placements spécifiques telles que les actions ou les obligations: il est plus judicieux de diversifier largement en puisant dans différentes catégories. Les expériences de ces dernières années (coronavirus, guerres en Ukraine ou en Iran) indiquent clairement que l'intégration d'or, de matières premières, d'immobilier suisse, mais aussi de hedge funds à liquidité quotidienne peut permettre dans des situations de crise d'atténuer les risques de baisse d'un portefeuille, à défaut de les annuler.



Fonds du Groupe BKB: sélection de produits durables

Notre éventail de fonds de placement durables comprend, outre des Solutions de placement largement diversifiées, des fonds d'actions suisses.

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

Le **BKB Sustainable – Global Equities Momentum Select** (CH1192427750) est également disponible pour les portefeuilles internationaux.

Depuis leur lancement, ces deux fonds Momentum ont surperformé leurs indices de référence respectifs, mais présentent également une volatilité nettement plus élevée.

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 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 au Document d'Informations Clés correspondant. Vous pouvez vous les procurer gratuitement sur notre site internet sous bkb.ch

En conséquence, nous restons fidèles à notre conseil, qui tient presque du mantra, et recommandons une large diversification à travers différentes catégories de placements. Les actions et les obligations constituent, dans la plupart des portefeuilles, les deux piliers. Les actions ont été, sont et resteront, malgré les risques associés, les principaux moteurs de rendement à moyen et long terme. Même si les perspectives de rendement obligataires sont, notamment en francs suisses, assez faibles, cette catégorie garde sa place dans le portefeuille pour des raisons de rapport rendement/risque.

En 2027, la croissance prévue de la production économique mondiale devrait à peine dépasser les 3%.

Solutions de placement durables et conventionnelles: des performances similaires

Nous avons continué à élargir notre gamme de fonds durables ces dernières années (voir encadré) et y appliquons notre approche en matière de développement durable. Nous avons la conviction qu'investir dans ce domaine permet d'obtenir à long terme des résultats aussi satisfaisants qu'avec les placements conventionnels, ce que confirme la performance de nos Solutions de placement depuis leur lancement. En période de crise, comme lors du déclenchement des guerres en Ukraine ou en Iran, il apparaît toutefois que l'indisponibilité de hedges funds et de placements dans les matières premières durables pertinents, mais aussi l'exclusion de certains secteurs d'entreprise (notamment l'industrie de l'armement) peut pendant un temps affaiblir la performance de ce type de produits. Pour celles et ceux qui ne souhaitent pas se passer de ces catégories, nos Solutions de placement et mandats de gestion de fortune conventionnels constituent une alternative judicieuse à notre gamme durable. ■

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 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 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 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 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 Kantonbank 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

Impressum

Éditeur: Banque Cler, Case postale, 4002 Bâle, cler.ch // **Conception:** Glutz Kommunikation AG, Steinenring 40, 4051 Bâle, glutz.net; Marketing de la Banque Cler // **Rédaction:** BKB, CIO office // **Clôture de la rédaction:** Jeudi 30 avril 2026 // **Périodicité:** semestrielle (en juin et en décembre) // Imprimé sur papier recyclé à 100% // N° d'article: 967710.01 // Modifications possibles à tout moment.



bankcler



bankcler



bankcler



@Bank_Cler



@bank_cler

«Dans un monde géostratégiquement plus dangereux, il convient, en termes de décisions d'investissement, de prêter davantage attention à la sécurité juridique, à la qualité du financement, à la liquidité et à la robustesse institutionnelle.»

Sandro Merino, Chief investment officer

«On verra» n'est pas une stratégie de placement.

Notre gestion de fortune vous apporte de la clarté financière: vous choisissez la stratégie, nos spécialistes de la finance la mettent en œuvre pour vous. Vous profitez ainsi d'opportunités de rendement tout en ayant à tout moment l'assurance que votre argent est investi d'une manière qui correspond à vos besoins et à vos objectifs.

Convenir d'un entretien de conseil sur
cler.ch/gestion-de-fortune

Il est temps de parler d'argent.

Bank
Banque
Banca

CLER