

FFG

FORUM FINANCE

1994



PERSPECTIVES 2ème
SEMESTRE 2025

JUILLET 2025

TABLE DES MATIÈRES

PERSPECTIVES DU 2ÈME SEMESTRE 2025 : RÉSUMÉ	1
BILAN DU 1ER SEMESTRE 2025 : FAITS MARQUANTS	5
PERSPECTIVES POUR LE 2ÈME SEMESTRE 2025	9
PERSPECTIVES DE CROISSANCE : PROJECTIONS RÉVISÉES À LA BAISSÉ.....	9
PERSPECTIVES D'INFLATION : MODÈLE CONVERGENTS ET DIVERGENTS.....	10
PERSPECTIVES DE POLITIQUES MONÉTAIRES : DIVERGENTES ET ADAPTABLES RAPIDEMENT.....	12
SENTIMENT : DE PRÉCIEUX SIGNAUX CONTRARIANTS	13
PERFORMANCES POUR LE 1ER SEMESTRE 2025	15
CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT POUR LE 2ÈME SEMESTRE 2025	16
#1 - ACTIONS ORIENTÉES VERS LA CROISSANCE	16
#2 – LA DETTE DES ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS	16
#3 - ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS	16
#4 - OR : HAUSSIER POUR L'INSTANT	17
#5 - CRÉDIT D'ENTREPRISE VS. OBLIGATIONS À LONG TERME.....	17
ALLOCATION D'ACTIFS.....	18

P

erspectives du 2^{ème} Semestre 2025 : Résumé

Le premier semestre 2025 a été marqué par une forte volatilité des marchés, due à l'incertitude politique et aux tensions géopolitiques. L'indice de la peur a atteint son troisième niveau le plus élevé jamais enregistré ! Au cours de cette période, les marchés d'actions européennes et émergentes ont nettement surperformé les actions américaines, en particulier lorsqu'ils sont libellés en monnaies locales. Dans le même temps, les rendements obligataires à long terme ont augmenté en raison des inquiétudes concernant les déficits budgétaires, en particulier aux États-Unis.

L'incertitude croissante et les barrières commerciales devraient entraver la croissance de manière significative, tandis que l'inflation devrait se modérer lentement à l'échelle mondiale. Les banques centrales devraient rester prudentes, ce qui laisse penser que les réductions de taux ne reprendront probablement pas avant septembre.

Sur les marchés développés, en particulier aux États-Unis, le rendement des bons du Trésor à 30 ans a dépassé les 5%, atteignant son niveau le plus élevé depuis 2007. À l'avenir, la courbe des rendements sur ces marchés devrait se pentifier. Cela est dû à la persistance des déficits budgétaires qui augmente l'offre d'obligations à long terme. Les échéances intermédiaires sont privilégiées, car elles offrent des rendements attrayants avec un risque de taux d'intérêt modéré.

Malgré toutes ces incertitudes, le marché du crédit, en particulier le segment à haut rendement, reste attractif en termes de rendement total. Toutefois, nous reconnaissons que les écarts de rendement entre les obligations de qualité (IG) et celles à haut rendement (HY) sont actuellement serrés. Nous recommandons donc une légère surpondération de ces segments.

Les valeurs de croissance américaines, en particulier celles qui sont fortement exposées à l'intelligence artificielle (IA), resteront au premier plan de notre exposition aux marchés d'actions mondiaux et régionaux. Ces entreprises devraient enregistrer une forte croissance de leurs bénéfices en 2025. Pendant ce temps, l'Europe montre des signes de croissance modérée et de désinflation, soutenus par une politique monétaire accommodante, y compris les baisses de taux anticipées de la BCE. Les mesures de relance budgétaire dans les principales économies européennes devraient également stimuler l'investissement et les bénéfices des entreprises. Les marchés émergents, restés résistants jusqu'à présent malgré les tensions commerciales et les incertitudes tarifaires, menés par l'Inde et la Chine, bénéficient de moteurs de croissance structurels tels que la consommation intérieure.

L'affaiblissement récent du dollar américain reflète des défis structurels et cycliques, notamment les pressions sur les coûts induites par les droits de douane, les indicateurs économiques prudents et la faible confiance des investisseurs. À moins d'un changement significatif de la politique commerciale ou d'une amélioration des fondamentaux de l'économie américaine, le dollar américain devrait poursuivre sa trajectoire descendante.

Compte tenu de ses caractéristiques uniques et de la dynamique actuelle du marché, l'or est un complément judicieux aux portefeuilles qui recherchent la résilience et la préservation de la valeur à long terme dans un contexte mondial incertain.

Les principaux risques comprennent une escalade du conflit au Moyen-Orient malgré l'accalmie actuelle, suite au bombardement de l'infrastructure nucléaire iranienne par l'armée américaine. D'autres risques incluent de nouvelles pressions inflationnistes dues à la perturbation des approvisionnements en pétrole, par exemple via la fermeture du détroit d'Ormuz, et des escalades tarifaires qui pourraient déclencher des récessions dans les principales économies.

E_n bref

Perspectives économiques

La croissance mondiale prévue entre 2,3% à 2,9% restera inférieure aux moyennes d'avant la pandémie.

La modération de la croissance est généralisée, avec des ralentissements notables aux États-Unis et en Chine.

Les barrières commerciales et les droits de douane élevés et persistants pèsent lourdement sur la croissance mondiale.

L'inflation devrait continuer à se modérer au niveau mondial, bien qu'à un rythme plus lent.

Les banques centrales devraient maintenir une position prudente.

La Réserve fédérale américaine pourrait maintenir ses taux à un niveau stable pendant une bonne partie de l'année 2025.

Les dépenses destinées à soutenir l'économie entraîneront une augmentation des déficits budgétaires et des niveaux d'endettement.

Principaux risques

Des politiques monétaires et fiscales divergentes et changeant rapidement, peuvent resserrer les conditions financières et déstabiliser les marchés.

Les conflits et les sanctions pourraient perturber le commerce, l'approvisionnement en énergie et les flux d'investissement.

L'augmentation de la dette publique et des déséquilibres budgétaires peut limiter la flexibilité politique et augmenter les primes de risque souverain.

De nouvelles pressions inflationnistes pourraient faire échouer les plans d'assouplissement monétaire, prolonger les cycles de resserrement et augmenter les coûts d'emprunt.

De nouvelles augmentations ou ré-augmentations des tarifs douaniers pourraient déclencher des récessions dans les principales économies et détériorer la croissance mondiale.

Convictions en matière d'investissement

Légère surpondération du crédit, en particulier dans les secteurs à haut rendement et de qualité.

L'accent est mis sur les obligations souveraines intermédiaires, car la courbe de rendement devrait rester pentue en raison des déficits budgétaires et des primes de risque ("sweet spot").

L'or reste une protection contre les surprises inflationnistes et, surtout, contre les risques géopolitiques.

Les moyennes capitalisations offrent encore des possibilités d'expansion des valorisations et de croissance des bénéfices, ce qui en fait un complément intéressant aux grandes capitalisations.

Les actions américaines à grande capitalisation, en particulier dans les secteurs de la technologie et de la croissance, bénéficiant de l'IA et de l'innovation, devraient donc être privilégiées au sein de l'allocation en actions.

Les vents contraires des devises et les décotes relatives par rapport au dollar américain soutiennent les actions des marchés émergents. Une légère surpondération est justifiée.

En Europe, les mesures de relance budgétaire dans les domaines de la défense et des infrastructures pourraient compenser certains des vents contraires causés par les perturbations commerciales.

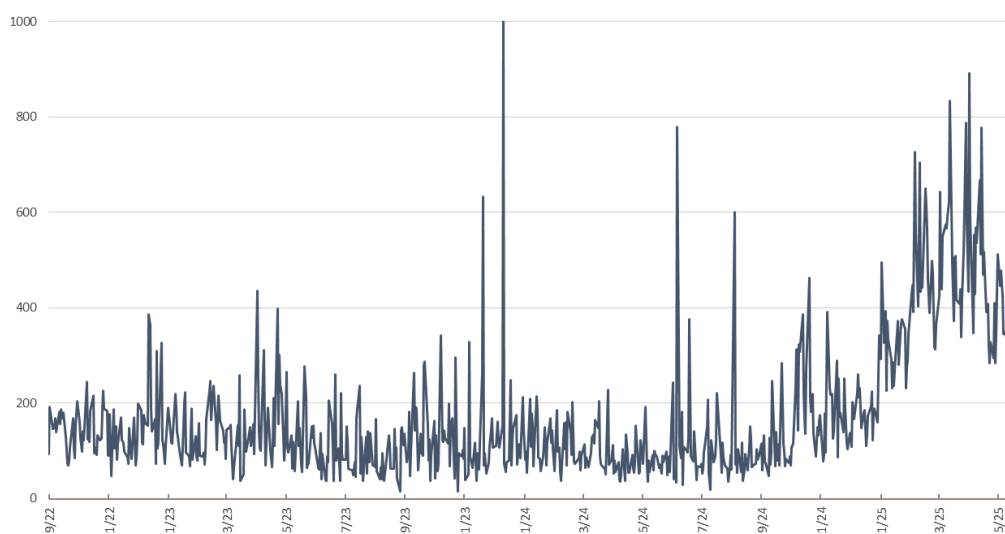
1^{er} Semestre 2025 : Principaux points

Incertitudes politiques

Depuis le début de l'année, l'indice d'incertitude de la politique économique a atteint des niveaux records, dépassant les pics observés lors de la crise financière de 2008 et de la pandémie. Cela reflète la volatilité exceptionnelle des marchés économiques et financiers mondiaux. Cette hausse est étroitement liée aux politiques protectionnistes et aux mesures commerciales agressives mises en œuvre par l'administration américaine, ainsi qu'aux inquiétudes croissantes concernant l'indépendance de la Réserve fédérale.

L'incertitude politique accrue a pesé sur les prévisions de croissance mondiale. Les prévisions pour 2025 ont été revues à la baisse à 2,3%, ce qui se rapproche des niveaux de récession. Le pic d'incertitude a entraîné de fortes corrections sur les marchés boursiers, des rendements obligataires plus élevés et une volatilité accrue sur les marchés financiers, "l'indice de la peur" atteignant son troisième niveau le plus élevé jamais enregistré.

Figure 1 : Indice d'incertitude de la politique économique aux États-Unis



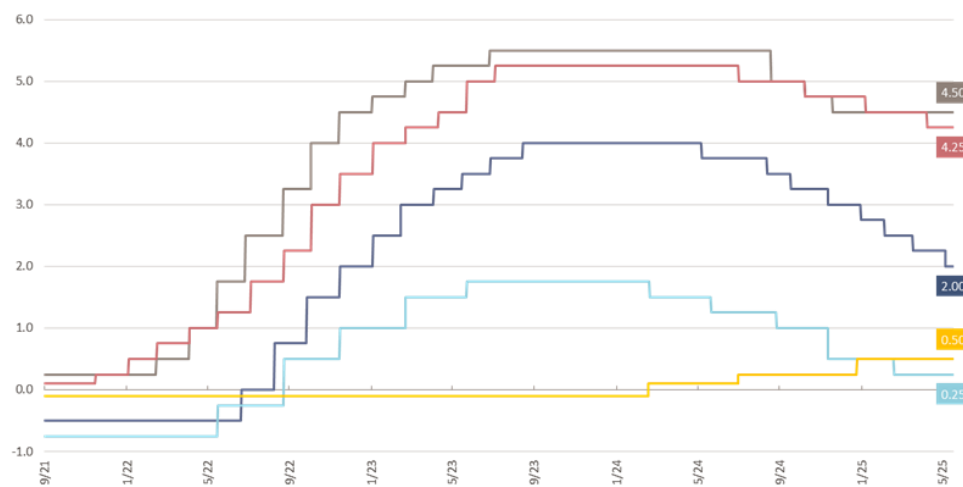
Source : Bloomberg : Bloomberg au 20 juin 2025

Indice EPUCUSD : Indice d'incertitude de la politique économique américaine

Divergences des politiques monétaires au sein des pays développés

La Réserve fédérale (Fed) a maintenu son taux directeur à 4,25% - 4,50% depuis décembre 2024, après une dernière réduction de 25 points de base. En effet, la Fed maintient une approche attendiste, citant l'incertitude liée aux tarifs douaniers et les signaux économiques mitigés. La Banque centrale européenne (BCE) a réduit ses taux de 25 points de base en juin, ramenant le taux de dépôt à 2,0%. Il s'agit de la huitième baisse consécutive depuis juin 2024. La BCE réagit à la faiblesse de l'inflation et de la croissance, l'inflation étant désormais inférieure à son objectif de 2%. La Banque d'Angleterre a réduit son taux de base quatre fois depuis août 2024, la dernière fois en mai 2025, portant le taux à 4,25%.

Figure 2 : Taux directeurs (%)



Source : Bloomberg : Bloomberg au 18 juin 2025

Indice FDTR : Taux des fonds fédéraux américains - **EUORDEPOA Index** : Banque centrale européenne - **UKBRBASE Index** : Banque d'Angleterre -
Indice SZLTDEP : Banque nationale suisse - **BOJDTR Index** : Banque du Japon

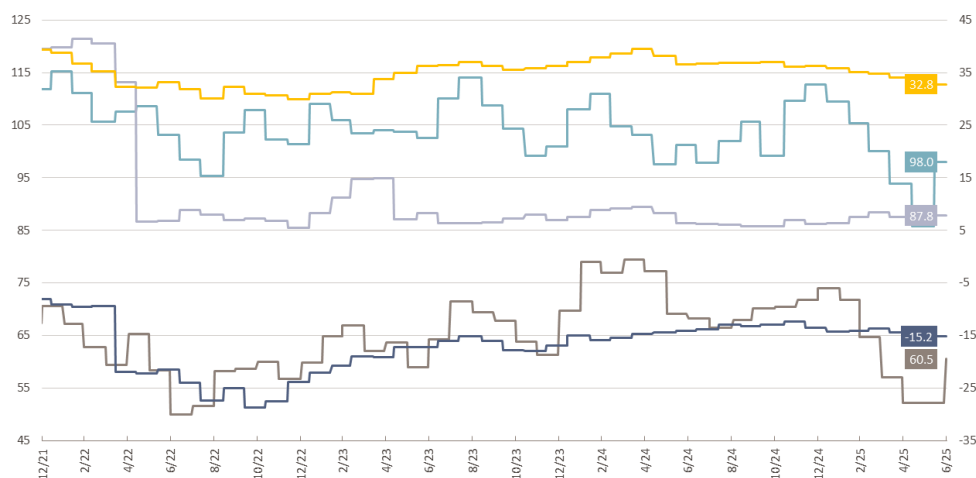
Confiance des consommateurs

La confiance des consommateurs américains a rebondi en mai et en juin, bien qu'elle soit restée inférieure aux niveaux observés à la fin de l'année 2023. Cette situation reflète les inquiétudes persistantes concernant la situation des entreprises, la disponibilité des emplois et l'inflation. L'amélioration du moral des consommateurs à la fin du deuxième trimestre a coïncidé avec une stabilisation des ventes au détail, même si le rythme global est resté faible par rapport aux moyennes historiques.

La confiance des consommateurs de la zone euro a connu une légère reprise en mai 2025, mais est restée bien en dessous des moyennes historiques en raison de l'inflation et de l'incertitude commerciale. Au Japon, la confiance des consommateurs a atteint son niveau le plus bas depuis la pandémie. Enfin, la confiance des consommateurs chinois est restée modérée, proche de ses plus bas niveaux historiques, en particulier dans les zones urbaines, en raison de la faiblesse persistante du marché immobilier et des tensions commerciales.

La divergence entre les dernières données relevant d'enquêtes et les données concrètes est la plus prononcée en Chine et au Japon où les dépenses réelles dépassent les attentes. En revanche, les États-Unis et l'Europe affichent un alignement plus étroit entre un optimisme prudent et une croissance modeste de la consommation.

Figure 3 : Indice de confiance des consommateurs



Source : Bloomberg : Bloomberg au 18 juin 2025

JCOMSHCF : Japon (RHS) - CONCCONF:Consumer Board - CHCSCONF:Chine (LHS) -
 CONSENT:Université du Michigan - EUCCEMU : Zone euro -

1^{er} semestre 2025 : Une liquidation au début du mois d'avril, reprise en V et nouvelles tensions au Moyen-Orient

Les marchés financiers mondiaux ont connu des fluctuations spectaculaires au cours du premier semestre 2025. Ils ont notamment connu une forte liquidation en avril sous l'effet de changements politiques, suivie d'une reprise rapide. Cependant, l'aversion au risque a refait surface en juin dans un contexte de tensions accrues au Moyen-Orient. Les marchés d'actions, en particulier les "Sept Magnifiques", sont restés très influents mais volatils. Dans le même temps, les marchés obligataires ont connu une volatilité persistante et un glissement vers des rendements à long terme plus élevés, tandis que les matières premières - en particulier l'or et le pétrole - ont été très sensibles aux chocs géopolitiques.

Le rendement des bons du Trésor américain à 30 ans a dépassé les 5% (le plus haut niveau depuis 2007), reflétant les inquiétudes budgétaires et les déficits croissants. Les rendements européens et britanniques ont également augmenté au cours de cette période et les rendements japonais ont atteint des niveaux inégalés depuis 2008. Bien que les écarts de taux des entreprises aient été initialement serrés, l'annonce de nouveaux droits de douane américains les a rapidement élargis. Toutefois, après ce choc initial, les écarts se sont resserrés pour revenir pratiquement à leur niveau du début de l'année.

Les actions mondiales ont plongé au début du mois d'avril à la suite de l'annonce par les États-Unis de droits de douane considérables, les principaux indices chutant de plus de 10% en l'espace de quelques jours seulement. Toutefois, à la fin du mois d'avril, les marchés ont fortement rebondi grâce à l'assouplissement de la politique américaine et aux bénéfices des entreprises qui ont dépassé les attentes. Fin avril, l'indice mondial avait à peine changé par rapport au début du mois, après avoir effacé la plupart des pertes.

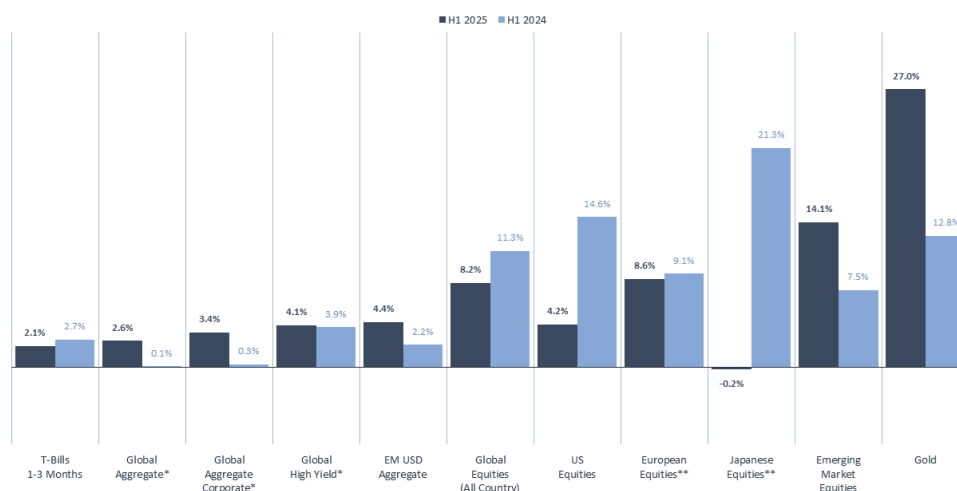
Nous avons observé des divergences régionales significatives. Les actions américaines ont enregistré leur plus mauvaise performance au premier trimestre depuis trois ans, avec une baisse de 4,6%, avant d'enregistrer une hausse impressionnante de 9,2%¹ au deuxième trimestre. C'est le secteur technologique qui a le plus sous-performé, mais il s'est redressé au deuxième trimestre, enregistrant

une hausse de plus de 15,0%¹. Dans le même temps, les actions européennes ont surperformé, augmentant de 8,6%¹ en euros, soutenues par les mesures de relance budgétaire et les dépenses de défense. Les actions chinoises ont enregistré une performance élevée (+18,0 %¹ en dollars), dépassant les marchés émergents mondiaux (+14,1%¹) tandis que les actions japonaises ont été à la traîne, reculant de 0,2%¹ en monnaie locale.

Malgré l'augmentation des rendements du Trésor américain et un dollar américain relativement fort au début de l'année, les prix de l'or ont affiché une forte tendance à la hausse (+27,0 %¹ en dollars), prolongeant l'élan de l'année dernière. Les prix du pétrole ont baissé de 8,6 %¹ en dollars, malgré le regain de tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

Le dollar américain s'est affaibli depuis l'investiture de Trump et les annonces de tarifs douaniers, en raison d'une combinaison d'incertitudes en matière de politique commerciale, de la perte de confiance des investisseurs et de l'évolution de la dynamique économique mondiale.

Figure 4 : Performances totale en dollars américains



Source : Bloomberg : Bloomberg - Note : à la clôture du 24 juin 2025 * Couvert en dollar américain ** En monnaie locale

¹ A la clôture du 24 juin 2025

Perspectives pour le 2^{ème} semestre 2025

Perspectives de croissance : Projections révisées à la baisse

Les États-Unis sont confrontés au ralentissement le plus marqué en raison des chocs tarifaires et des changements de politique, tandis que l'Europe doit faire face aux effets d'entraînement et à des réponses budgétaires prudentes. La croissance de la Chine reste résiliente, bien que tempérée par des défis intérieurs. Les marchés émergents sont vulnérables aux chocs extérieurs et aux retards d'investissement.

Les principales institutions ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance du PIB mondial :

- Le FMI prévoit une croissance de 3,3% en 2025 et 2026, ce qui est inférieur à la moyenne historique de 3,7% pour la période 2000-19.
- La Banque mondiale s'attend à un ralentissement plus marqué à 2,3% en 2025 et à une reprise modeste en 2026-27.
- L'OCDE prévoit un ralentissement de la croissance mondiale à 3,1% en 2025 et à 3,0% en 2026, contre 3,2% en 2024. Elle invoque l'augmentation des barrières commerciales et l'incertitude politique pour expliquer cette situation.
- Euromonitor prévoit un ralentissement de la croissance mondiale à 2,9% en 2025-26, contre 3,2% en 2024.

La croissance aux **États-Unis** devrait ralentir fortement, passant d'une estimation de 2,8 % en 2024 à une fourchette comprise entre 1,7% et 1,9% en 2025. Selon l'enquête de la Fed de Philadelphie, certaines prévisions tablent sur une croissance annuelle moyenne du PIB réel de 1,4% pour 2025, soit 1,0 point de pourcentage de moins que la prévision faite trois mois plus tôt.

Dans la **zone euro**, les prévisions de croissance ont été revues à la baisse ou sont restées à des niveaux bas. Les prévisions ont été ramenées de 1,3% à 0,9% en raison des tarifs douaniers américains et de l'incertitude. Toutefois, les mesures de relance budgétaire, en particulier en Allemagne, ainsi que les dépenses d'infrastructure et de défense de l'UE, devraient soutenir la reprise à partir de 2026.

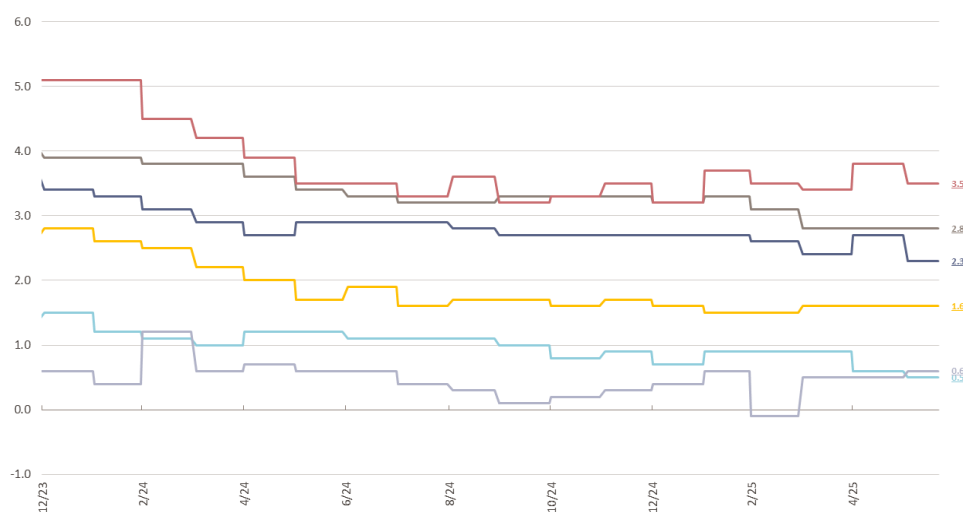
Au **Japon**, le PIB s'est contracté à un taux annualisé de -0,7% au premier trimestre 2025, marquant un net revirement par rapport à la croissance de 2,4% observée au quatrième trimestre 2024. Cette évolution s'explique principalement par la faiblesse de la consommation privée, l'affaiblissement des dépenses publiques et les exportations nettes négatives dans un contexte de tensions commerciales et de ralentissement de la demande de la part de la Chine et d'autres partenaires commerciaux. Une reprise modérée est attendue, avec une croissance du PIB réel d'environ 1,0% - 1,3% en 2025 -26.

Les prévisions de croissance en **Chine** restent stables à environ 4,1% - 4,4% pour 2025-26, soit une légère baisse par rapport aux 5,0% de 2024. Les autres économies d'Asie-Pacifique font l'objet de légères révisions à la baisse même si la demande intérieure devrait rester solide. La croissance des autres économies des marchés émergents devrait ralentir, avec d'importants risques de baisse dus à l'incertitude entourant la politique commerciale. Par conséquent, le Mexique et d'autres économies de marché émergent exposées au commerce avec les États-Unis risquent d'être plus durement touchées.

Perspectives d'inflation : Modèles convergents et divergents

Alors que l'inflation globale devrait se modérer en Europe, elle reste élevée aux États-Unis en raison des tarifs douaniers et des pressions salariales. L'inflation de base, largement alimentée par les coûts du secteur des services et les salaires, reste stable dans toutes les régions. La récente flambée des prix du pétrole liée aux tensions au Moyen-Orient a ajouté une pression à la hausse sur l'inflation globale au niveau mondial. Ces dynamiques divergentes font qu'il est difficile pour les banques centrales de trouver un équilibre entre le contrôle de l'inflation et le soutien à la croissance.

Figure 5 : Indice de base des prix à la consommation (a/a, %)

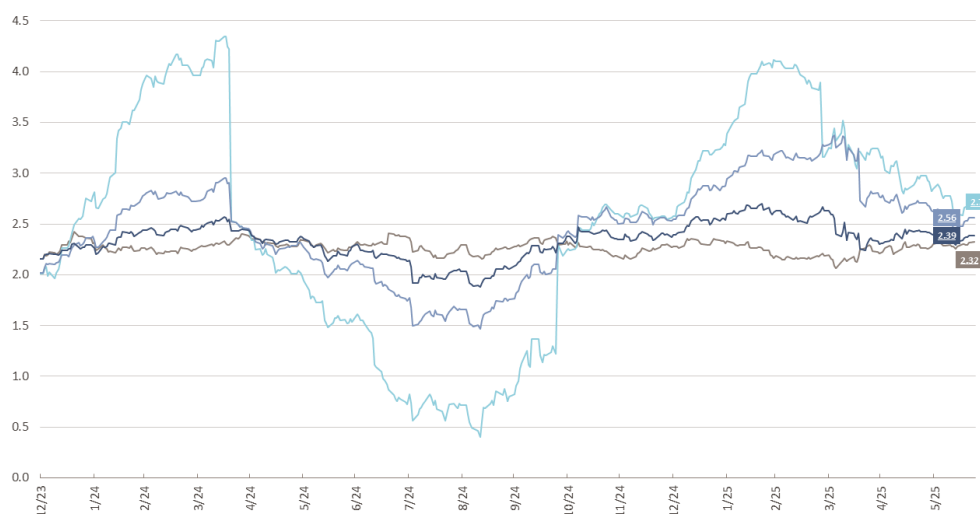


Source : Bloomberg : Bloomberg au 20 juin 2025
États-Unis - Zone euro - Royaume-Uni - Suisse - Chine - Japon

Aux États-Unis, les attentes en matière d'inflation globale ont considérablement augmenté, les prévisions s'établissant à environ 3,2 % pour l'année et restant proches de ce niveau jusqu'en 2028. Il s'agit d'une augmentation de 0,6 point de pourcentage par rapport aux enquêtes précédentes. L'inflation de base reste obstinément élevée, reflétant les fortes pressions sur les prix dans le secteur des services, tandis que la politique tarifaire a renforcé la pression à la hausse sur les coûts des biens importés, alimentant l'inflation des services. Par conséquent, les États-Unis sont confrontés à un environnement inflationniste difficile, l'inflation globale étant tirée vers le haut par les prix de l'énergie et les tarifs douaniers, tandis que l'inflation de base reste supérieure à l'objectif de 2 % de la Fed, ce qui complique la politique monétaire.

Les anticipations d'inflation basées sur le marché américain, telles qu'indiquées par les points morts d'inflation, impliquent actuellement une inflation modérée légèrement supérieure à l'objectif de 2 % de la Réserve fédérale à moyen terme. Cela reflète un consensus du marché selon lequel les pressions inflationnistes vont s'atténuer par rapport aux récents sommets et resteront bien ancrées, soutenant ainsi l'objectif d'inflation de la Réserve fédérale en dépit des incertitudes actuelles.

Figure 6 : Points morts d'inflation aux États-Unis (%)



Source : Bloomberg : Bloomberg au 20 juin 2025

Indice USGGBE01 : Breakeven 1Y U.S. - USGGBE02 Index : USGGBE02 : Breakeven 2Y américain - USGG05 Index : USGG05 Index : U.S. 5Y Breakeven - USGG5Y5Y : U.S. 5Y Breakeven
USGG5Y5Y : Seuil de rentabilité à 5 ans/5 ans aux États-Unis

Dans la zone euro, le taux d'inflation global annuel est tombé à 1,9% en mai contre 2,2% en avril et bien en deçà des 2,6% enregistrés un an plus tôt. C'est la première fois en sept mois que l'inflation tombe en dessous de l'objectif de 2% de la Banque centrale européenne (BCE).

L'inflation de base devrait se modérer progressivement, les prévisions faisant état d'environ 2,6% à la fin du deuxième trimestre 2025, puis d'une tendance à la baisse jusqu'à environ 1,9% en 2026 et 1,8% en 2027. Dans ce contexte, la BCE a revu ses prévisions d'inflation à la baisse.

- L'inflation devrait s'établir en moyenne à 2,0% en 2025 (contre 2,3% en mars) ;
- à 1,6% en 2026 (contre 1,9%).

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre prévoit qu'après quelques signes de légère modération, l'inflation atteindra un pic d'environ 3,7% dans le courant de l'année avant de redescendre progressivement vers les niveaux cibles d'ici à 2026. Les prix de l'énergie et l'inflation des denrées alimentaires ont récemment diminué.

En avril, le taux d'inflation de base du **Japon** a atteint 3,5 %, son niveau le plus élevé depuis plus de deux ans, dépassant l'objectif de 2 % fixé par la Banque du Japon (BoJ). Parallèlement, l'inflation globale s'est établie à 3,6 % sous l'effet de la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie. Bien que la BoJ s'attende à ce que les augmentations passées des prix des importations et des denrées alimentaires diminuent avec le temps, elle prévoit que l'inflation sous-jacente augmentera progressivement en raison de l'aggravation des pénuries de main-d'œuvre et de l'évolution des attentes en matière d'inflation.

En **Chine**, les prix à la production ont baissé de 3,3% en glissement annuel, marquant le 31^{ème} mois consécutif de déflation des prix à la production et la contraction la plus forte en 22 mois. Cette déflation continue est due à la faiblesse de la demande intérieure, aux tensions commerciales croissantes et au ralentissement prolongé du marché de l'immobilier. Parallèlement, les prix à la consommation ont baissé de 0,1% en glissement annuel en mai, marquant ainsi le quatrième mois consécutif de déflation.

Les prix à la consommation devraient rester modérés à court terme en raison de la faiblesse de la demande et des pressions déflationnistes persistantes, bien qu'ils puissent s'améliorer progressivement à mesure que les mesures de relance prennent effet

Perspectives des politiques monétaires : Divergentes et adaptables rapidement

L'assouplissement monétaire mondial est en cours, sauf au Japon, les banques centrales passant d'une politique restrictive à une politique de taux neutres, ce qui implique une réduction des taux d'intérêt au cours des prochains trimestres.

En mai, la banque centrale des **États-Unis** (FED), a maintenu une fourchette cible de ses taux entre 4,25% et 4,50%. Cette décision fait suite à des baisses de taux cumulées totalisant 100 points de base entre 2023 et début 2024, après une période de resserrement. La Fed est confrontée à des défis car la croissance économique ralentit alors que l'inflation reste quelque peu élevée. Ceci en raison de la persistance de l'inflation dans le secteur des services, de la croissance des salaires et des pressions résiduelles sur les coûts liés aux tarifs douaniers.

Les projections basées sur le marché et celles de la Fed estiment que le taux neutre terminal ou à plus long terme se situe autour de 3,5% à 4,0%, ce qui est inférieur aux taux directeurs maximums atteints en 2023-24, mais toujours supérieur aux niveaux actuels. Le "dot plot" de la Fed, qui devrait être publié en juin 2025, montrera probablement une réduction par rapport à la prévision précédente de deux baisses d'un quart de point en 2025 à peut-être une seule, voire aucune baisse.

Au Royaume-Uni, la **Banque d'Angleterre** (BoE) devrait maintenir ses taux d'intérêt lors de sa prochaine réunion, bien que certains économistes prévoient une baisse potentielle de 25 points de base en août.

En juin, la **Banque du Japon** (BoJ) a maintenu ses taux d'intérêt inchangés, mais s'est montrée plus préoccupée par les risques d'inflation notamment en raison des pressions continues sur les coûts de l'alimentation et de l'énergie. Le gouverneur Kazuo Ueda a mis l'accent sur le risque d'un nouveau choc d'offre qui pourrait renforcer les attentes en matière d'inflation. Il adopte une position plus ferme que précédemment et laisse ouverte la possibilité d'une augmentation des taux, potentiellement dès le mois d'octobre.

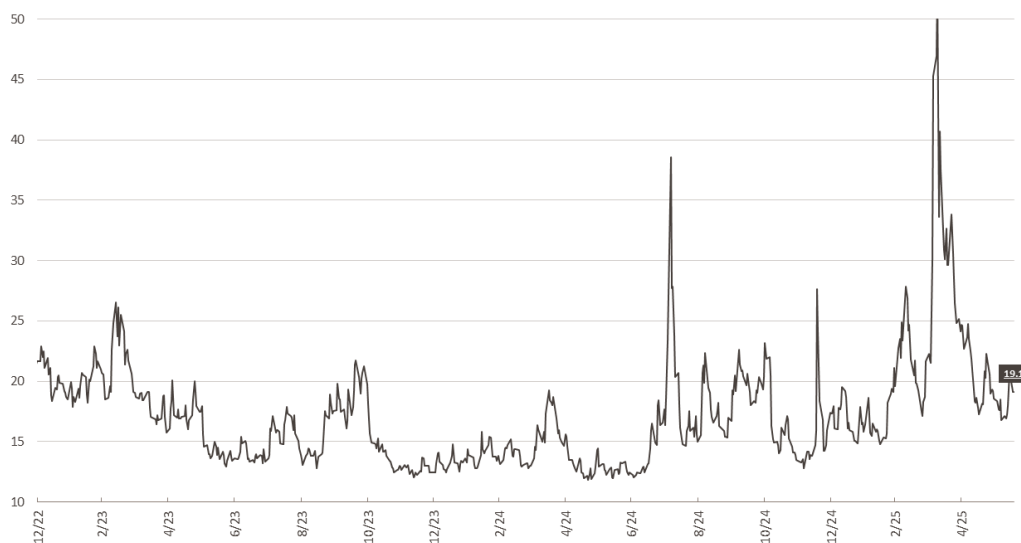
En réponse à l'atonie de la demande intérieure, aux incertitudes mondiales et à l'impact des droits de douane américains, la **banque centrale chinoise** (la PBoC) a introduit un ensemble complet de mesures de politique monétaire le 7 mai 2025. Ce train de mesures vise à stabiliser les marchés, à accroître les liquidités et à soutenir la croissance économique. Les principales mesures comprennent la réduction du taux de prise en pension à 7 jours de 1,5% à 1,4%, ce qui devrait faire baisser le Loan Prime Rate (LPR), le taux de prêt de référence.

La politique monétaire de la Chine s'est résolument orientée vers des mesures de relance plus ciblées et plus souples afin de contrer l'atonie de la demande des consommateurs et les vents contraires extérieurs.

Sentiment : De précieux signaux contrariants

Au début du mois d'avril, le sentiment des investisseurs s'est effondré à la suite des nouvelles annonces de droits de douane américains et de l'aggravation des tensions commerciales, ce qui a entraîné une vente massive d'actions et une hausse de la volatilité.

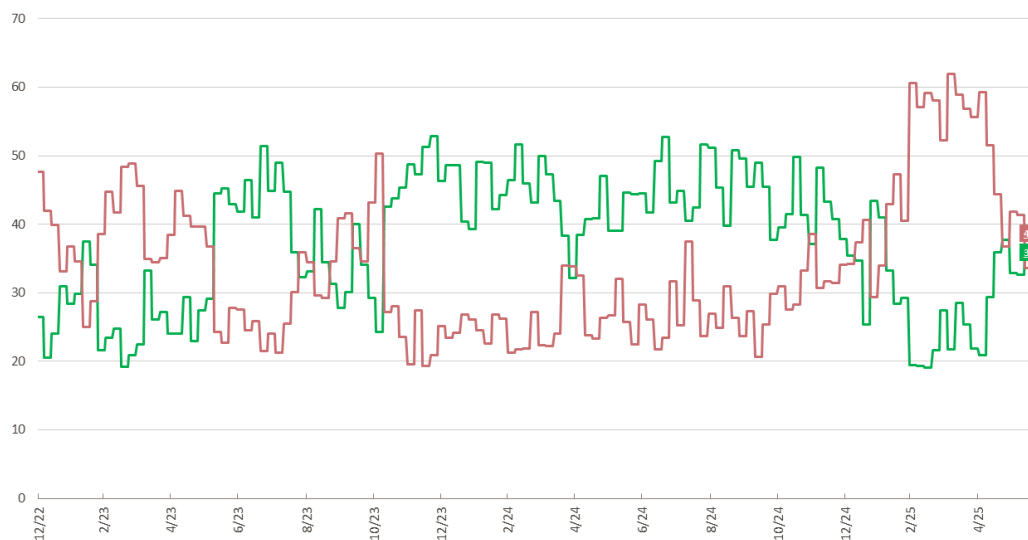
Figure 7 : Indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange (VIX)



Source : Bloomberg : Bloomberg au 20 juin 2025
Indice VIX : Indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange

L'enquête AII sur le sentiment des investisseurs a révélé que le sentiment haussier était tombé à environ 20% à la fin du mois d'avril, ce qui est bien inférieur à la moyenne à long terme d'environ 38%. Cela indique un pessimisme général parmi les investisseurs. À la suite de l'annonce d'une trêve tarifaire de 90 jours entre les États-Unis et la Chine à la mi-mai, le sentiment des investisseurs a fortement rebondi. Le 12 juin, le sentiment haussier était remonté à 36,7%, se rapprochant de la moyenne à long terme, en hausse par rapport aux 32,7% de la semaine précédente et nettement plus élevé que les niveaux les plus bas d'avril.

Figure 8 : Enquête AAI sur le sentiment des investisseurs



Source : Bloomberg : Bloomberg au 20 juin 2025

Indice AAI BULL : Sentiment haussier - Indice AAI BEAR : Sentiment baissier

Malgré ce rebond, les indicateurs de sentiment restent en deçà des niveaux d'euphorie observés lors des précédents marchés haussiers, reflétant la prudence persistante due aux risques géopolitiques, aux inquiétudes concernant l'inflation et à l'incertitude de la croissance économique. L'indice S&P Global Investment Manager a montré que l'aversion au risque persistait en juin, bien qu'elle se soit améliorée par rapport aux niveaux les plus bas. L'indice d'appétit pour le risque est passé de -31 % en avril à -13 % en juin, ce qui indique toujours une aversion nette pour le risque, mais montre une nette tendance à la hausse.

Les gestionnaires de fonds sont passés d'une position défensive à une position plus équilibrée ou modérément risquée, en augmentant leur exposition aux actions, en particulier dans les secteurs qui bénéficient des mesures de relance et de la croissance des bénéfices.

Les résultats extrêmes des enquêtes sur le sentiment et les indices d'appétit pour le risque indiquent souvent des points d'inflexion du marché. Les craintes extrêmes exprimées en avril ont été récompensées par une reprise rapide du marché, comme c'est généralement le cas lorsqu'on achète des marchés à des niveaux de crainte extrêmes. Cela illustre la façon dont ces indicateurs peuvent mettre en évidence des conditions de survente et des opportunités d'achat potentielles. Actuellement, le sentiment des investisseurs américains est proche de la neutralité, reflétant un optimisme prudent.

Performances pour le premier semestre 2025²

Tableau 9 : Performances des marchés - un aperçu

		Performance (%)			
		CHF	EUR	GBP	USD
Obligations	Liquidités	0.1	1.2	2.2	2.0
	Global Aggregate ³	0.5	1.7	2.6	2.6
	Global Agg Corporate ³	1.4	2.5	3.5	3.4
	Rendement élevé mondial ³	2.1	3.3	4.2	4.1
	EM USD Aggregate	(7.4)	(7.0)	(4.1)	4.4
Actions	Monde	(4.4)	(4.1)	(1.2)	7.6
	ÉTATS-UNIS	(7.6)	(7.2)	(4.3)	4.2
	Europe	8.0	8.6	12.0	21.8
	ROYAUME-UNI	5.2	5.7	9.0	18.6
	Suisse	5.7	6.0	9.2	18.9
	Japon (3,9)	(3.9)	(3.4)	(0.5)	8.3
	Marchés émergents	1.4	1.7	4.8	14.1
Alternatives	Pétrole	(19.0)	(18.5)	(16.1)	(8.6)
	Or	12.6	13.3	16.6	27.0
	USD	(11.4)	(10.8)	(8.2)	-

Source : Bloomberg et Forum Finance à la clôture du 24 juin 2025.

Code couleur

Vert pour une conviction qui a porté ses fruits - Ambre pour une conviction dont les résultats sont conformes - Rouge pour une conviction qui s'est révélée erronée

#1 - Les moyennes capitalisations américaines :⁴

Les actions des sociétés à moyenne capitalisation ont retrouvé un certain élan grâce à l'accélération de la croissance des bénéfices, à des valorisations attrayantes et à une conjoncture intérieure robuste. Depuis le début de l'année, les moyennes capitalisations ont enregistré des performances similaires à celles des grandes capitalisations, mais leurs perspectives fondamentales plus favorables et le soutien des valorisations suggèrent qu'elles pourraient surperformer au second semestre 2025.

#2 - Obligations d'entreprises des marchés émergents :⁵

Les obligations d'entreprises des marchés émergents ont légèrement sous-performé par rapport à l'indice EM USD Aggregate. Alors que les obligations d'entreprises des marchés émergents ont historiquement bénéficié de durées plus courtes et de fondamentaux robustes, l'environnement actuel favorise les obligations souveraines en raison de valorisations serrées et d'un paysage macroéconomique en évolution.

² À la clôture du 24 juin 2025

³ Couvert dans la devise respective

⁴ MSCI USA Mid Cap NTR (+2,9%) vs MSCI USA Large Cap NTR (4,3%) vs MSCI USA Small Cap NTR (-1,1%)

⁵ Bloomberg EM USD Aggregate - Corporate TR (+3,7%) vs. Bloomberg EM USD Aggregate TR (4,4%)

#3 - La courbe de rendement américaine se pentifie :⁶

La courbe des rendements du Trésor américain s'est considérablement pentifiée en 2025 sous l'effet de la hausse des rendements à long terme dans un contexte d'inquiétudes budgétaires et d'augmentation des primes de terme. Dans le même temps, les rendements à court terme ont reflété la politique de la Fed et l'incertitude de la croissance. Si cette tendance a été profitable, en particulier pour les échéances internationales, les obligations à long terme ont connu des baisses de prix.

#4 - Dollar américain :⁷

Au début de l'année 2025, le dollar est resté relativement fort et stable. Cela était dû aux perspectives de croissance supérieures de l'économie américaine par rapport aux autres économies développées, à une productivité plus élevée et aux attentes selon lesquelles la Réserve fédérale cesserait de réduire les taux d'intérêt plus tôt que les autres banques centrales. Toutefois, à partir de mars-avril, le dollar a commencé à baisser fortement, perdant près de 8 à 10 % sur une base pondérée en fonction des échanges en juin.

C convictions d'investissement pour le deuxième semestre 2025

#1 - Actions orientées vers la croissance :

Les actions des secteurs liés à la technologie et à l'IA sont bien positionnées pour surperformer au second semestre grâce à leur fort potentiel de bénéfices, à leur résilience face aux incertitudes commerciales, au soutien des politiques économiques et à l'enthousiasme soutenu des investisseurs pour une croissance tirée par l'innovation.

#2 - La dette des entreprises des marchés émergents :

Les monnaies fortes des marchés émergents offrent actuellement des rendements attrayants et un risque de défaillance relativement faible. Bien que les spreads se soient considérablement resserrés depuis 2022, elles restent une option attrayante. Leur potentiel de rendement élevé les rend attrayantes d'un point de vue ajusté au risque, en particulier compte tenu de la compression des primes de risque dans d'autres classes d'actifs et de l'optimisme prudent qui entoure le reste de l'année.

#3 - Actions des marchés émergents :

Les actions des marchés émergents se négocient actuellement à des valorisations modérées par rapport aux niveaux historiques et à ceux des marchés développés. Cette situation reflète les inquiétudes liées au ralentissement de la croissance mondiale, à l'incertitude tarifaire et au risque géopolitique. Bien que les valorisations ne soient pas fortement décotées, elles pourraient offrir un potentiel de hausse si la croissance se stabilise ou s'accélère. Si les actions des marchés émergents restent vulnérables aux chocs de la croissance mondiale, elles pourraient bénéficier d'opportunités sélectives dans les pays qui ont mis en place des réformes solides, dont les fondamentaux s'améliorent et dont la croissance est tirée par le marché intérieur.

⁶ Bloomberg US Intermediate Treasury TR (3,6%) vs Bloomberg US Long Treasury TR (2,2%)

⁷ Dollar Index (-9,7%)

#4 – Or : Haussier pour l'instant

Le prix de l'or a augmenté en raison des achats effectués par les banques centrales et en tant que protection contre l'inflation et la faiblesse du dollar. Si l'or ne surpasse pas toujours les autres matières premières en période d'inflation, il reste un précieux facteur de diversification des portefeuilles et une valeur refuge en période d'incertitude macroéconomique et géopolitique. La capacité des matières premières à se protéger contre l'inflation dépend de la manière dont elles sont gérées. Malgré la volatilité causée par les tarifs douaniers, les sanctions et les tensions géopolitiques, l'inflation énergétique devrait se modérer d'ici la fin de 2026 en raison de l'augmentation de l'offre et de prévisions de demande plus faibles. Toutefois, cette évolution sera volatile, avec des pics potentiels en cas de perturbations géopolitiques. Les prix du pétrole restent sensibles aux chocs de l'offre, ce qui en fait une source potentielle de rendement et de protection contre l'inflation.

#5 - Crédit d'entreprise vs. Obligations à long terme

Le crédit d'entreprise offre des revenus attractifs et une durée modérée, avec un potentiel de resserrement des spreads. Cette situation est soutenue par les fondamentaux solides des entreprises et un bilan robuste. Toutefois, les écarts de crédit étant actuellement à des niveaux historiquement bas, il est important d'être sélectif. Les obligations à long terme offrent des rendements plus élevés grâce à des primes de terme élevées et à une courbe de rendement raide. Elles offrent une diversification et un potentiel de gains en capital en cas de baisse des rendements. Cependant, elles sont très sensibles à l'évolution des taux d'intérêt et aux préoccupations budgétaires, ce qui les rend plus volatiles. L'environnement actuel suggère toujours de maintenir une position surpondérée dans le crédit, en mettant l'accent sur la qualité et la sélectivité.

Allocation d'acifs

Classe d'actifs

	H1 24	H2 24	H1 25	H2 25
Liquidités	=/+	+	-	=
Revenu fixe	-/=	=	-	=
Actions	+	=	=/+	=/+
Alternatives	-/=	-/=	+	+
Devises (USD vs. G10)	=	=/+	=/+	=
Matières premières	-/=	-	-	=/-

Revenu fixe

		H1 24	H2 24	H1 25	H2 25
Obligations	US	=/+	+	-	=
	UE	=/+	+	+	=/+
	UK	=	=	=	=
	CH	-	=	=	=
Obligations d'entreprises	US IG	+	+	=	=
	EU IG	+	+	=	=
	US HY	+	+	+	=/+
	EU HY	+	+	+	=/+
Marchés émergents	Souverains HC	-/=	=	=	=
	Souveraine LC	=	=	-	-
	Entreprise	+	+	+	=/+

Actions

		H1 24	H2 24	H1 25	H2 25
États-unis	Grandes	-/=	-/=	=	=/+
	Petites -/= -/= =/+	=/+	=	+	=/+
Europe	UE Grand	=/+	+	=	=
	Petite UE	+	+	-	-
	CH Large	=	=	=	=
	CH Small	+	+	-	-
	UK	=	=	=	=
Autres	Japon	-	-	-	-
	Chine	+	=/+	=	=
	Inde	=	=	+	+
	Autres EM	=	=	=	=/+

(-) Négatif, (=) Neutre, (+) Positif

AVERTISSEMENT

The Forum Finance Group S.A. (FFG) est autorisé par la FINMA en tant que gestionnaire d'actifs et enregistré auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Bien que le Forum Finance Group S.A. (FFG) ait pris toutes les précautions nécessaires pour assurer l'exactitude des informations publiées, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de ces informations. FFG décline, sans limitation, toute responsabilité pour toute perte ou dommage de quelque nature que ce soit, y compris tout dommage direct, indirect ou consécutif, qui pourrait résulter de l'utilisation de ce document. L'ensemble du contenu de ce document est soumis au droit d'auteur avec tous les droits réservés. Il est interdit de reproduire (en tout ou en partie), de transmettre (par voie électronique ou autre), de modifier ou d'utiliser ce document à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable de FFG. Veuillez consulter le site www.ffgg.com pour obtenir notre clause de non-responsabilité complète.

FFG

FORUM FINANCE

1994

Le Groupe Forum Finance SA

65, rue du Rhône - CH-1204 Genève - Case postale - CH-1211 Genève 3 - T +41 22 552 83 00

FFGG.COM