

Chamboulements sur les marchés

Portés par les promesses de réductions d'impôts, de déréglementation et d'un agenda favorable à l'économie aux Etats-Unis, les marchés financiers ont entamé l'année 2025 sur une note euphorique. L'indice S&P 500 a atteint de nouveaux sommets, mais l'enthousiasme a vite laissé la place à l'incertitude et à la volatilité. L'annonce de droits de douane élevés sur les importations en provenance du Mexique, du Canada et de la Chine ainsi que la menace de « droits de douane réciproques » ont ravivé les craintes d'un conflit commercial mondial.

Les marchés n'ont pas uniquement été influencés par la problématique des droits de douane. Le secteur technologique a également montré des signes de faiblesse, sous la pression de valorisations jugées excessives et d'une concurrence accrue dans le domaine de l'intelligence artificielle. Par ailleurs, les mesures de politique monétaire et budgétaire ont provoqué une réallocation des capitaux vers les marchés européens et asiatiques. Tournant la page de plusieurs décennies d'orthodoxie fiscale, l'Allemagne a approuvé la réforme du frein à l'endettement, débloquant ainsi des investissements publics de plusieurs milliards d'euros. La Chine prépare elle aussi d'importants plans de relance. Tandis que la BCE et la

BNS poursuivent la baisse de leurs taux d'intérêt, la Réserve fédérale américaine se trouve face à un dilemme : agir trop vite risquerait de relancer l'inflation, hésiter trop longtemps pourrait freiner la croissance. Dans ce contexte incertain, il est difficile de faire des prévisions concernant l'évolution de la conjoncture. Si un grand nombre d'indicateurs économiques demeurent encore relativement fermes, d'autres tels le moral ou les attentes ont tendance à se détériorer.

Repli marqué des marchés boursiers

Le revirement du sentiment des investisseurs, la montée des craintes de récession, les inquiétudes concernant l'escalade des conflits commer-

ciaux et les doutes sur la viabilité de la croissance des bénéfices face aux risques économiques ont provoqué un net recul des marchés américains (S&P 500 -5,3 %, Nasdaq Composite -9,6 %, Dow Jones Industrial Average -3,4 %). Les tensions croissantes ont entraîné une augmentation de la volatilité. Les indices européens ont en revanche profité de la situation, avec des hausses respectives de 9,9 % pour l'Euro STOXX 50 et de 10,9 % pour le SPI (toutes les données sont exprimées en CHF).

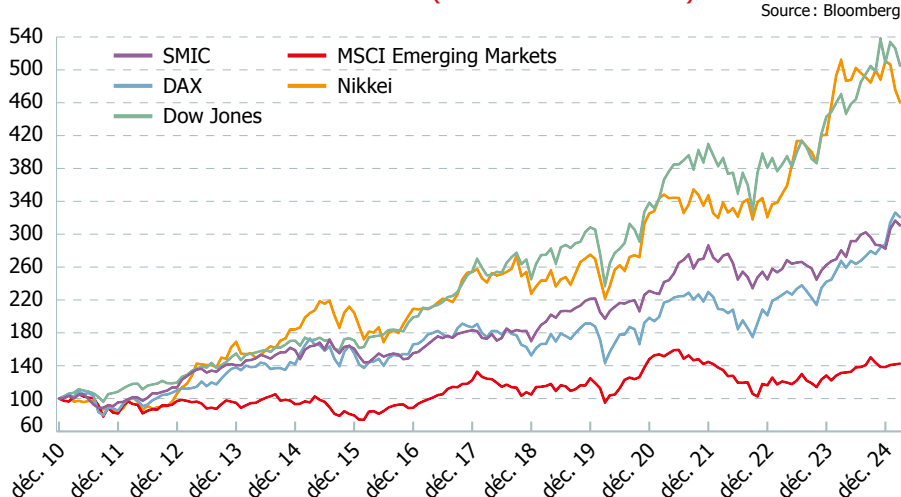
Marchés obligataires dominés par la crainte d'un ralentissement de la croissance

Alors que les rendements des emprunts d'Etat américains étaient encore déterminés par une inflation élevée en début d'année, les données économiques plus faibles laissent entrevoir une réduction des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine. La baisse des rendements des bons du Trésor américain, retombés à 4,2 % après un pic annuel à 4,8 % en est une illustration, tout comme l'élargissement progressif des spreads de crédit. L'UE et les Etats-Unis suivent des trajectoires différentes en matière de politique budgétaire. Alors que l'UE élargit sa marge de manœuvre, une réduction des dépenses est à l'ordre du jour au pays de l'Oncle Sam. Par conséquent, l'évolution des taux d'intérêt des deux zones économiques est de plus en plus divergente. Début mars, les rendements des emprunts du Bund allemand à dix ans ont enregistré leur plus forte hausse depuis la réunification de l'Allemagne en 1990.

Hauts et des bas pour le dollar

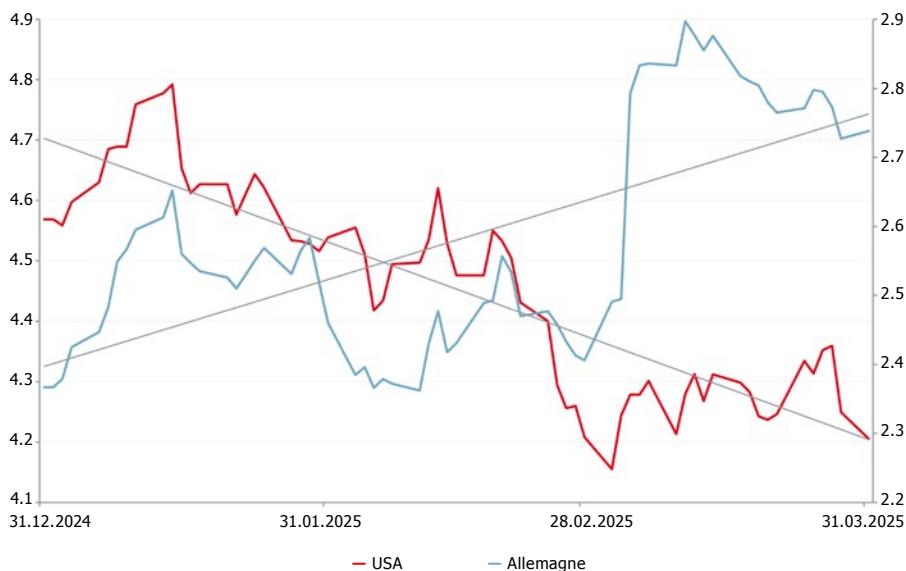
La montée des tensions commerciales alimente les craintes d'un ralentissement économique et d'une résurgence

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



Evolution du rendement des emprunts d'Etat à 10 ans au 1^{er} trimestre 2025

Source : Bloomberg, données au 31.03.2025



de l'inflation. L'accord de Mar-a-Lago, qui vise à affaiblir le dollar afin de renforcer la compétitivité de l'industrie américaine, divise les analystes. D'un côté, il est perçu comme une étape stratégique pour corriger les déséquilibres commerciaux, mais de l'autre, il soulève des interrogations sur ses implications politiques. L'euro s'est redressé et pourrait continuer

de profiter des politiques budgétaires plus expansionnistes, notamment en Allemagne. Le CHF conserve son statut de valeur refuge.

Volatilité persistante

Les marchés devraient rester instables cette année. Les consommateurs américains, pilier essentiel de la conjoncture, surveilleront de près l'im-

pact des droits de douane sur l'inflation et les taux d'intérêt. Si ces derniers devaient rester élevés ou même être relevés en raison d'anticipations inflationnistes accrues, la croissance économique aux Etats-Unis serait nettement freinée. La question fondamentale reste de savoir si les menaces de droits de douane sont un réel tournant protectionniste ou s'il s'agit seulement d'une tactique de négociation.

L'Europe devrait bénéficier des vastes programmes d'investissement dans la défense et les infrastructures, du moins à court terme. Cependant, la résolution des problèmes structurels du Vieux Continent, comme le coût élevé de la main-d'œuvre, ne peut pas être indéfiniment repoussée. En Chine, les autorités tentent de stimuler la consommation privée tout en stabilisant le marché immobilier, qui représente environ 60 % de la richesse des ménages.

Dans un tel climat, chaque indicateur conjoncturel ou déclaration de politique monétaire est scruté à la loupe, obligeant les banques centrales à un exercice d'équilibrisme.

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2024	2025 (Prévisions)
Suisse	1.3	1.3
USA	2.8	1.9
Zone euro	0.7	0.9
Chine	5.0	4.5

Taux de chômage	2024	2025 (Prévisions)
Suisse	2.4	2.7
USA	4.0	4.3
Zone euro	6.4	6.4
Chine	5.1	5.1

Inflation	2024	2025 (Prévisions)
Suisse	1.1	0.5
USA	3.0	3.0
Zone euro	2.4	2.2
Chine	0.2	0.6

Taux directeurs	2024	2025 (Prévisions)
Suisse	0.25	0.20
USA	4.50	4.05
Zone euro	2.65	2.15

Source : Bloomberg; estimations du consensus au 31.03.2025; données exprimées en %

Marchés financiers plombés par le protectionnisme

La politique commerciale protectionniste de l'administration Trump alimente l'incertitude économique et accentue la volatilité sur les marchés. Ce climat d'instabilité se traduit déjà par un gel des investissements, une montée des anticipations inflationnistes et des réactions négatives des Bourses. Dans ce contexte difficile, la diversification des risques de portefeuille redevient un enjeu central.

Impact de la politique commerciale de Trump sur l'économie et les marchés

Les Etats-Unis sont littéralement en train d'enterrer le principe du libre-échange. L'instauration de droits de douane sur une large gamme de produits importés conduira à une perte de prospérité et probablement à une réorientation radicale des flux commerciaux mondiaux. Les premiers effets se font déjà sentir : les investissements sont à l'arrêt, la conjoncture ralentit et les pressions inflationnistes s'intensifient. Le risque de stagflation s'est nettement accru. Au 1^{er} trimestre 2025, la majorité des marchés boursiers ont accusé le coup, à commencer par les indices américains, plombés par la chute des géants technologiques. L'euphorie postélectorale s'est évaporée : les actions américaines enregistrent leur pire début de mandat présidentiel depuis Nixon.

Trump 2 : une politique commerciale chaotique qui inquiète

Dans notre précédent rapport trimestriel, nous avons souligné qu'il fallait s'attendre à une bonne dose d'imprévisibilité avec le retour de Donald Trump

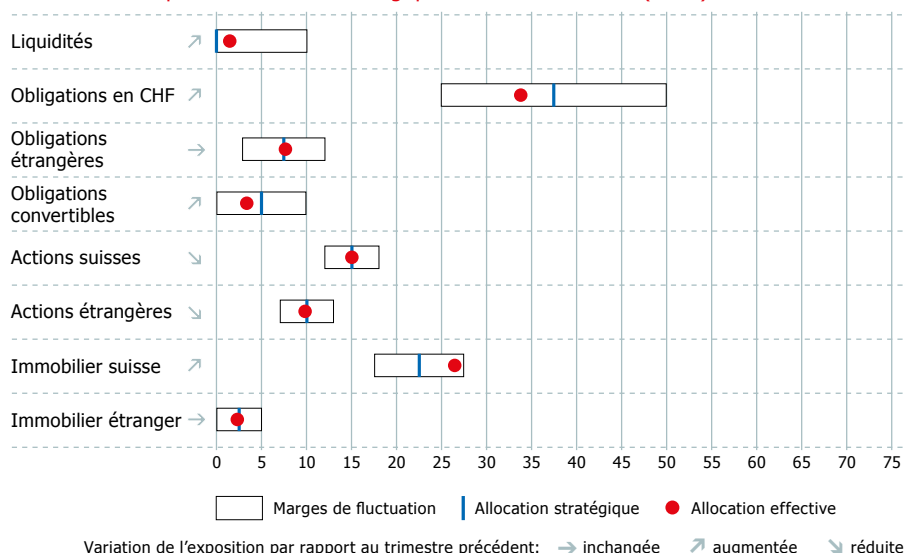
Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin mars 2025

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2024	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	0.47%	5.17%	1.15%	2.16%	1.89%
MIXTA OPTIMA 25	1.09%	5.92%	1.37%	3.42%	2.83%
MIXTA OPTIMA 35	1.34%	6.86%	1.50%	4.10%	3.14%
Pictet LPP 25 (2000)	-0.19%	8.00%	1.64%	3.07%	2.17%

*annualisée **Catégorie II

Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin mars 2025



à la Maison-Blanche. Ce scénario se confirme : l'absence de cap clair en matière de politique commerciale accentue les craintes d'inflation et de récession, notamment aux Etats-Unis. Soucieuse de ne pas raviver l'inflation, la Fed a maintenu son taux directeur inchangé en mars, au risque d'aggraver le ralentissement économique. A l'inverse, la BNS et la BCE ont abaissé leur taux directeur de 0,25 point de pourcentage afin de soutenir l'activité économique. En Suisse, la politique monétaire tend à nouveau vers des taux d'intérêt nuls. Les rendements réels négatifs des emprunts d'Etat en CHF compliquent la tâche des caisses de pension suisses.

Diversification des risques et stratégie défensive

Pour des raisons de risque et de valorisation, nous avons dès le début de l'année favorisé une large diversification

et un positionnement légèrement défensif dans nos segments MIXTA OPTIMA, prenant nos distances avec la concentration du marché sur quelques poids lourds américains (Sept Magnifiques). Notre exposition aux actions reste globalement neutre et nous ajoutons des titres à faible volatilité à des fins de diversification des risques, ainsi que des actions suisses à dividendes, ce qui s'est révélé payant au 1^{er} trimestre 2025.

Les valeurs de substance telles que les placements immobiliers domestiques sont recherchées

Dans un environnement où il est de plus en plus difficile d'obtenir des rendements réels positifs en CHF, nous maintenons la sous-pondération des obligations en CHF. A titre de complément, nous investissons dans des obligations d'entreprises des pays industrialisés et émergents couvertes contre le risque de change afin de capter les primes de risque de crédit de manière maîtrisée. Le faible niveau du loyer de l'argent et l'augmentation des revenus locatifs rendent les placements immobiliers suisses de plus en plus attractifs. Nous restons donc surpondérés dans ce segment. A long terme, cette orientation joue un rôle stabilisateur bienvenu dans les portefeuilles, surtout en période d'incertitude.

Investir dans les actions à dividende sur le marché suisse

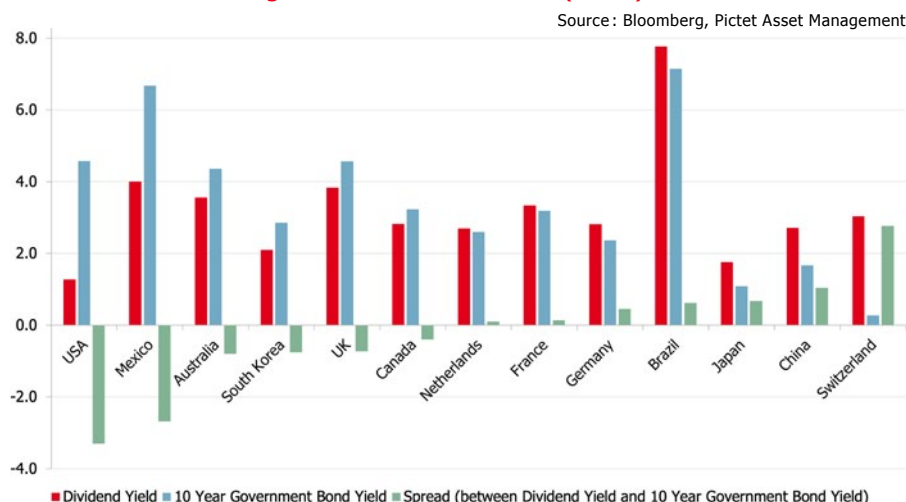
Le marché suisse des actions se distingue par son caractère défensif, la présence d'entreprises actives à l'international et une politique de dividendes stable et progressiste. Depuis la crise financière de 2008, cette politique est redevenue un moteur essentiel de la performance de l'indice SPI. Malgré l'appréciation continue du franc, les distributions de dividendes n'ont cessé d'augmenter depuis le début des années 2000.

Plusieurs facteurs expliquent la politique de dividendes généreuse des entreprises suisses. Elles accordent une grande importance à la création de valeur, notamment par l'innovation, la recherche, et le développement de produits et services. Cette approche leur permet de générer un rendement du capital investi supérieur à la moyenne, ce qui se traduit par des flux de trésorerie disponibles solides – et donc des dividendes durablement élevés. Par ailleurs, les entreprises suisses se distinguent souvent par une gouvernance exemplaire en comparaison internationale, menant à une politique d'allocation du capital rigoureuse et efficiente. S'ajoutent aux facteurs cités précédemment un élément de valorisation. A l'échelle internationale, l'écart entre le rendement des dividendes des actions suisses et le taux d'intérêt sans risque, mesuré par le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans, est particulièrement attractif.

Les stratégies de dividendes sont prometteuses

L'environnement géopolitique et macro-économique actuel est volatil et caractérisé par une croissance structurellement faible. Les entreprises cotées en bourse disposent toutefois d'un capital excédentaire confortable. L'affectation de ces ressources, par exemple pour une distribution systématique de dividendes et/ou des programmes de rachat d'actions, constitue un levier stratégique essentiel pour optimiser le rendement global des actionnaires. Dans un contexte de taux d'intérêt bas,

Comparaison globale des rendements des dividendes par rapport aux rendements des obligations d'Etat à 10 ans (en %)



les stratégies de dividendes apparaissent ainsi comme une option particulièrement attrayante en termes de rendement.

Une approche à forte conviction pour une surperformance à long terme

Le groupe de placements IST2 ACTIONS SUISSES STRATEGIE DE DIVIDENDES lancé dans le cadre d'un repositionnement repose sur une approche d'investissement qui a fait ses preuves au cours des dix dernières années. Plusieurs sources d'alpha ont contribué à la surperformance :

- Un rendement attractif grâce aux dividendes et aux rachats d'actions;
- Un modèle propriétaire « Dividend Surprises »;
- Un dialogue actif avec les entreprises pour encourager une allocation optimale du capital, combinant croissance progressive des dividendes et rachats d'actions.

Tous les titres du portefeuille concentré partagent trois caractéristiques essentielles: une rentabilité économique élevée et durable de l'entreprise, une accumulation régulière de capital excédentaire et une politique de distribution systématique.

Conclusion

Face aux défis du marché actuel, marqués par des taux d'intérêt bas et

des incertitudes politico-économiques, une stratégie de placement active et rigoureuse s'avère incontournable pour une gestion maîtrisée des risques. Pour les investisseurs, cela ouvre des possibilités attractives d'allocation du capital.



IST Situation conjoncturelle
Edition avril 2025

IST Investmentstiftung
Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement
Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

Clause de non-responsabilité

La documentation relative aux groupes de placements de la Fondation d'investissement IST n'a qu'un caractère informatif et ne constitue ni une recommandation d'achat, ni une incitation à souscrire des droits des groupes de placements qui y sont mentionnés. Les principes généraux de placement et les directives de placement édictées pour chaque groupe de placements peuvent être obtenus sur demande auprès de la Fondation d'investissement IST, Manessestrasse 87, 8045 Zurich ou téléchargés sur le site istfunds.ch. Veuillez lire attentivement cette documentation et prendre en considération les aspects liés aux risques. La valeur des placements et les produits sont susceptibles de diminuer. Les performances passées ne fournissent pas nécessairement une indication quant aux performances futures.