Crafter's Strategy Letter

Avril 2025 – CIO Office

L'exceptionnalisme américain sous pression – une Europe et une Chine volontaires, mais fragiles, à ne pas sous-estimer

L'objectif de Donald Trump, qui vise à discipliner les partenaires commerciaux internationaux, à inciter l'Europe à assumer davantage de responsabilités en matière de défense, à rapatrier les capacités de production aux États-Unis, à freiner la transition écologique et à proposer sa propre solution au conflit en Ukraine, transforme fondamentalement l'équilibre économique et géopolitique.

Source: Canva & Pixabay

L'enthousiasme initial qui a accompagné l'entrée en fonction de Donald Trump a rapidement cédé la place à une désillusion sur les marchés financiers. Les mesures économiques espérées, fondées sur des allègements fiscaux et une dérégulation accrue, ont progressivement été éclipsées par des politiques freinant la croissance, notamment des restrictions commerciales protectionnistes, un durcissement des conditions d'immigration et une réduction des effectifs dans l'administration publique. En conséquence, la confiance des consommateurs et le climat des marchés se sont nettement dégradés au cours du premier trimestre.

À l'inverse, l'Europe a surpris par un regain d'élan inattendu. La formation d'une « coalition des volontaires », la levée du frein à l'endettement en Allemagne et la mise en œuvre de vastes programmes d'investissement ont renforcé la confiance des marchés. Le rendement des obligations fédérales allemandes à dix ans a ainsi connu, en une seule journée, sa plus forte progression depuis 1997 – un signe à la fois d'un nouvel optimisme quant à la croissance et d'une politique budgétaire résolument expansionniste.

Globalement, le premier trimestre a été marqué par une évolution positive des marchés boursiers mondiaux, bien que contrastée selon les régions. Les indices européens ont progressé, tandis que le marché américain – en particulier depuis l'investiture de Trump – a accusé un repli. Le dollar américain a poursuivi son affaiblissement : l'indice du dollar a reculé, tandis que l'euro s'est maintenu face au billet vert et au franc suisse.

L'or, porté par les tensions géopolitiques, a atteint un nouveau sommet historique de 3'123.57 USD le 31 mars. Les marchés obligataires ont également affiché de solides performances, avec une progression des

Valère Consulting SA
Clausiusstrasse 50
CH-8006 Zürich

T +41 44 880 70 10
info@valereconsulting.ch
www.valereconsulting.ch

obligations souveraines et d'entreprises américaines, tandis que les cours du pétrole ont enregistré un net recul.

Actions	YTD 2025	T1 2025
MSCI World AC (USD)	-1.3%	-1.3%
S&P 500 (USD)	-4.6%	-4.6%
Eurostoxx 50 (EUR)	7.2%	7.2%
SMI (CHF)	8.6%	8.6%
FTSE 100 (GBP)	5.0%	5.0%
Nikkei (JPY)	-10.7%	-10.7%
MSCI Emerging(USD)	2.4%	2.4%

Obligations	YTD 2025	T1 2025
Bloomberg Global Aggregate	2.6%	2.6%
US Treasury 10y	2.3%	2.3%
US Corporate	2.3%	2.3%
Bund 10y	-3.5%	-3.5%
EU Corporate	0.0%	0.0%

Devises	YTD 2025	T1 2025
USD Index	-3.9%	-3.9%
EUR/USD	4.5%	4.5%
GBP/USD	3.2%	3.2%
USD/CHF	-2.5%	-2.5%
EUR/CHF	1.7%	1.7%
GBP/CHF	0.6%	0.6%

Autres	YTD 2025	T1 2025
Brent oil	0.1%	0.1%
WTI Crude	-0.3%	-0.3%
GOLD SPOT $/OZ	19.0%	19.0%
Silver Spot $/Oz	17.9%	17.9%
Iron Ore	1.4%	1.4%
BBG Commodities Index	7.7%	7.7%
US REIT	0.9%	0.9%

L'incertitude comme nouvelle norme

Les perspectives à court terme demeurent marquées par une forte incertitude. La stratégie de négociation de Donald Trump, axée sur la recherche de « deals », ainsi que ses tendances protectionnistes, pèsent de plus en plus sur le climat d'investissement. Certes, la croissance américaine reste solide, mais les anticipations d'inflation augmentent sensiblement. Une stagflation nous paraît peu probable à ce stade, néanmoins les signes d'un affaiblissement de la consommation et des dépenses des entreprises se multiplient.

Pris de court par les récentes annonces tarifaires du 2 avril, Trump déstabilise les marchés financiers ainsi que ses partenaires commerciaux à l'échelle mondiale. Dès son premier mandat, le taux effectif des droits de douane américains est passé de 2,5 % à environ 9 %, atteignant ainsi son niveau le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale. Selon des estimations préliminaires, les nouvelles mesures annoncées pourraient le faire grimper à près de 25 %. Désormais, le jeu habituel se met en place : négociations, pressions politiques et recours juridiques. Dans le même temps, le lobbying des milieux économiques s'intensifie. Plus les coûts augmentent, plus les revendications en faveur d'ajustements se multiplient.

À moyen terme, nous anticipons un retour progressif à une politique commerciale américaine plus pragmatique – notamment sous la pression croissante des marchés financiers. Si les rendements des obligations d'État américaines à dix ans devaient se rapprocher de 5 % (contre 4,1 % actuellement), une modération au sein même du Bureau ovale semble inévitable. Par ailleurs, un tiers de la dette publique américaine devra être refinancé en 2025. Le département du Trésor, dirigé par Scott Bessent – ancien gestionnaire de hedge fund doté d'une expertise certaine des marchés – entend allonger la maturité de cette dette tout en conservant des taux d'intérêt faibles. Un objectif atteignable uniquement si les marchés conservent leur confiance. Dans ce contexte, la proposition récente de Trump d'imposer des frais aux investisseurs étrangers en obligations américaines apparaît particulièrement contre-productive.

Dans un tel environnement, l'Europe se voit offrir une opportunité rare : Grâce à des investissements stratégiques dans les infrastructures et la défense, ainsi qu'à une coordination budgétaire renforcée, l'Europe a l'opportunité de gagner en influence tant sur le plan géopolitique qu'économique. Les indicateurs avancés suggèrent un regain d'activité conjoncturelle. Le pessimisme ambiant étant particulièrement marqué, toute surprise positive pourrait générer un potentiel de croissance

significatif. L'Europe bureaucratique devient plus attrayante !

Chine : Beaucoup de rhétorique, peu de substance – mais un acteur incontournable

L'objectif de croissance de 5 % fixé par Pékin pour 2025 reste inchangé, mais les mesures concrètes pour l'atteindre demeurent floues. Un nouveau plan de soutien à la consommation met en avant la hausse des revenus, l'amélioration du pouvoir d'achat et l'augmentation des salaires minimums, sans toutefois préciser de cadre budgétaire ni de stratégie d'exécution claire. La politique budgétaire reste prudente, excluant pour l'instant tout plan de relance d'envergure.

Certains indicateurs, comme l'évolution de la masse monétaire, suggèrent une stabilisation, mais les cycles d'investissement et de rentabilité restent fragiles. Quelques opportunités émergent néanmoins, notamment dans le secteur technologique, qui montre récemment des signes de reprise. Sur le plan géopolitique, la Chine demeure un acteur clé : un rapprochement avec les États-Unis ou un engagement stratégique renforcé de l'Europe pourrait, à moyen terme, favoriser une meilleure visibilité économique. L'attitude plus ouverte de Pékin envers le secteur privé constitue également un signal encourageant pour l'avenir.

Dans une approche de portefeuille, nous restons attentifs aux évolutions en Asie, adoptant une posture mesurée et sélective.

Conclusion : Identifier les opportunités et faire preuve de flexibilité

Pour les investisseurs, le paysage dynamique des petites et moyennes entreprises suisses offre des perspectives particulièrement attrayantes. Nombre de ces sociétés entretiennent des relations étroites avec leurs clients européens et pourraient directement bénéficier des nouveaux plans d'investissement dans les infrastructures et la défense, en particulier dans les domaines de la construction, de l'automatisation industrielle et de l'efficacité énergétique. De plus, l'évolution des taux de change pourrait jouer un rôle favorable : si l'euro, en dépréciation depuis plusieurs années, venait à se stabiliser, les exportateurs suisses retrouveraient une marge de manœuvre accrue en matière de compétitivité et de fixation des prix.

L'or demeure un pilier stratégique dans un contexte géopolitique marqué par l'incertitude. Les achats massifs effectués par les banques centrales ainsi que la baisse des taux d'intérêt réels continuent de soutenir sa valeur. À court terme, les taux d'intérêt directeurs devraient poursuivre leur repli, tandis que les taux d'intérêt à long terme devraient rester à un niveau élevé, engendrant une hausse progressive des coûts de financement pour les États. En Europe, la tendance à la mutualisation des dettes publiques semble appelée à s'inscrire durablement dans le paysage économique.

En 2025, l'adaptabilité sera plus que jamais essentielle. Comme à l'accoutumée, il est judicieux pour les investisseurs de ne pas se laisser émotionnellement troubler par le tumulte politique et de rester

attachés à leur stratégie d’investissement à long terme. Ceux qui tirent parti des corrections de marché pour constituer un portefeuille de titres de haute qualité issus d’entreprises innovantes conserveront un positionnement stratégique solide, même dans un contexte incertain. S’agissant des obligations d’État, la prudence s’impose. Nous privilégions les obligations d’entreprise aux obligations souveraines européennes et américaines.

Mention légale : Ce document n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans des pays où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale. Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres. Rien ne garantit qu'un placement ou une stratégie est approprié ou approprié à une circonstance particulière ou qu'un placement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à un investisseur. L'information contenue dans le présent document est basée sur des sources jugées fiables. Toutefois, nous ne garantissons pas que les informations contenues dans ce document sont à jour, correctes et complètes et n'assumons aucune responsabilité pour les pertes ou dommages résultant de leur utilisation.