

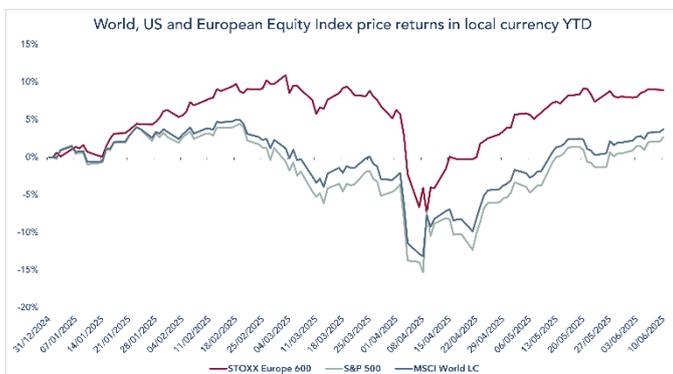
Letter from The CIO

JUIN 2025

Rebond des marchés : L'apaisement commercial atténue l'incertitude, mais les risques demeurent

- **Les marchés actions rebondissent**, soutenus par des résultats d'entreprises solides et un relâchement des tensions commerciales.
- **Aux États-Unis, un contraste persiste entre les données économiques concrètes et les enquêtes de sentiment**, avec des chiffres rassurants sur l'emploi.
- **La prudence reste de mise sur l'ensemble des actifs risqués** en raison des tensions liées à la dette publique américaine.

Après une correction rapide début avril, déclenchée par l'annonce de nouveaux droits de douane par l'administration Trump, les marchés actions ont rebondi vigoureusement en mai. Ce retournement a été soutenu par un climat d'apaisement sur le front commercial entre les États-Unis et leurs partenaires internationaux, ainsi que par des indicateurs macroéconomiques solides. À cela s'est ajoutée une saison de résultats trimestriels globalement robustes. Aux États-Unis, près de 100 % des entreprises du S&P 500 ont publié leurs résultats du premier trimestre. Le taux de croissance des bénéfices affiche une hausse de 12,4 % en glissement annuel, marquant un deuxième trimestre consécutif de progression à deux chiffres : Cette performance est d'autant plus notable qu'elle contredit les anticipations de ralentissement en début d'année.



Source: Bloomberg / Banque Heritage

Dans ce contexte, l'indice S&P 500 a enregistré une des meilleures performances parmi les grandes places mondiales, avec une progression de 6,3 %. Le secteur technologique a

particulièrement brillé : l'indice Nasdaq a bondi de 9,65 %, porté par des résultats largement supérieurs aux attentes. Les secteurs cycliques, comme l'industrie et la consommation discrétionnaire, ont également affiché de solides performances, témoignant d'un regain de confiance dans les perspectives économiques. À l'inverse, les secteurs défensifs, tels que la santé et les biens de consommation de base, ont sous-performé, pénalisés par une rotation sectorielle au profit de segments plus sensibles à la conjoncture, dans un contexte d'apaisement des craintes de récession. En Europe, les marchés ont également affiché une belle dynamique : l'EuroStoxx 50 a progressé de 5,4 %. L'Allemagne (DAX +6,7 %) et la France (CAC 40 +3,9 %) ont bénéficié d'indicateurs économiques mieux orientés et d'un environnement commercial plus favorable. À l'inverse, le marché suisse a sous-performé (+1,2 %), lesté par la faible contribution des secteurs défensifs, tels que la santé et l'alimentation, fortement représentés dans l'indice helvétique. Les marchés émergents ont tiré parti d'un dollar affaibli et d'un regain d'appétit pour le risque. L'indice MSCI Emerging Markets a progressé de 4,5 %, tandis que le Hang Seng de Hong Kong a gagné 6,6 %. Les meilleures performances sont venues de Taïwan (+12,5 %) et de la Corée du Sud (+7,8 %), portées par les valeurs technologiques et exportatrices.

Sur le marché obligataire, la situation a été plus contrastée. Aux États-Unis, les inquiétudes budgétaires se sont intensifiées, culminant avec la dégradation de la note souveraine par Moody's. Cette tension s'est traduite par une volatilité accrue et une remontée des taux longs à la mi-mai. Le rendement du bon du Trésor à 10 ans a terminé le mois à 4,40 %, en hausse de 26 points de base par rapport à fin avril. En zone euro, le Bund allemand à 10 ans est resté stable, terminant à 2,50 % (+4 points de base), dans un contexte d'inflation maîtrisée.

Dans un environnement « risk-on », les matières premières ont été la classe d'actifs la moins performante en mai, même si l'indice RICI Commodity Index a progressé de +1,02 %. Le cours de l'or a



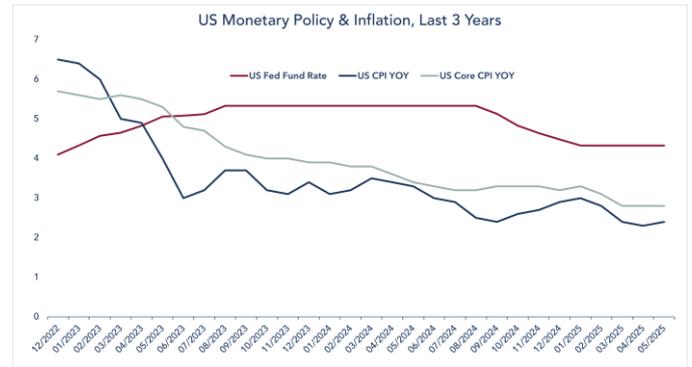
poursuivi sa phase de consolidation autour de 3 300 USD l'once, tandis que les denrées agricoles ont reculé. Enfin, sur le marché des changes, le dollar américain est resté stable face à l'euro, mais a cédé 0,4 % face au franc suisse, qui conserve son statut de valeur refuge dans un contexte géopolitique toujours incertain.

Les marchés actions ont quasiment effacé les pertes engendrées par l'escalade tarifaire, portés par une amélioration tangible du sentiment des investisseurs sur plusieurs fronts. Sur le plan commercial, les signes d'apaisement se multiplient : les relations avec des partenaires clés tels que l'Union européenne et la Chine ont connu des avancées significatives, notamment grâce à la suspension temporaire de certaines hausses tarifaires initialement prévues. Cette détente contribue à atténuer les craintes d'un ralentissement économique mondial.

Le sommet de Genève en mai a marqué un tournant, avec l'annonce conjointe d'une réduction temporaire des droits de douane entre les États-Unis et la Chine, ouvrant une fenêtre de trois mois pour tenter de conclure un accord commercial plus large. Dans ce cadre, les tarifs américains sur les importations chinoises ont été ramenés à 30 %, tandis que la Chine a abaissé les siens à 10 %. Les négociations, qui ont repris cette semaine à Londres, semblent progresser vers un cadre d'accord. Par ailleurs, un accord bilatéral entre les États-Unis et le Royaume-Uni a été conclu dans des secteurs stratégiques tels que l'automobile et l'acier. Bien que modeste, cet accord envoie un signal encourageant quant à la volonté d'apaisement. Des discussions sont également en cours avec l'Union européenne, même si leurs contours restent encore incertains.

Aux États-Unis, les données économiques récentes offrent un contraste frappant entre les indicateurs conjoncturels (hard data) et les enquêtes de sentiment (soft data), plus nuancées. En mai, le rapport sur l'emploi a constitué un signal rassurant pour les marchés. Avec 139 000 créations d'emplois non agricoles, chiffre supérieur aux attentes (consensus Bloomberg : 126 000), l'économie américaine fait preuve d'une résilience notable malgré les incertitudes liées à la politique commerciale. Le taux de chômage est resté stable à 4,2 %, tandis que la hausse des salaires horaires a atteint 3,9 % sur un an, dépassant les prévisions à 3,7 %. Cette dynamique salariale solide confirme la vigueur persistante du marché du travail. Sur le front des prix, l'inflation a légèrement fléchi en mai : l'indice des prix à la consommation (CPI) a progressé de 2,4 % sur un an, après 2,3 % en avril. L'inflation sous-jacente (core CPI), excluant alimentation et énergie, est restée stable à 2,8 % sur un an, avec un ralentissement de la progression mensuelle à 0,1 %, en deçà des attentes. Dans ce contexte d'activité économique robuste sans

être vigoureuse, la Réserve fédérale a choisi de maintenir sa politique monétaire inchangée lors de sa réunion de mai. Le ton adopté s'est cependant révélé hawkish, la Fed ne jugeant pas opportun de baisser les taux à court terme, face aux tensions inflationnistes toujours présentes.



Source: Bloomberg / Banque Heritage

Malgré ces signes d'apaisement commercial et la résilience manifeste de l'économie américaine, plusieurs facteurs plaident en faveur d'une approche prudente en matière d'allocation d'actifs. En tête des préoccupations figure la soutenabilité de la dette publique américaine. Le taux à 30 ans s'approche dangereusement du seuil symbolique de 5,1 %, un niveau inégalé depuis 2007, à la veille de la crise financière. Cette tension sur les taux longs reflète des inquiétudes grandissantes quant à la trajectoire budgétaire des États-Unis. Le déficit fédéral ne cesse de se creuser, et les perspectives restent peu encourageantes face à l'ambitieux projet de loi budgétaire « Big Is Beautiful » porté par l'administration Trump. Celui-ci prévoit certes une réduction des dépenses publiques, mais surtout de nouvelles baisses d'impôts pour les ménages et les entreprises, sans mesures crédibles de compensation budgétaire. Par ailleurs, la faiblesse structurelle probable du dollar à moyen terme, bien que favorable au commerce extérieur, pourrait accentuer l'inflation importée, ce qui contraindra la Fed à maintenir des taux élevés plus longtemps. Dans ce contexte, le risque d'une dynamique d'endettement incontrôlée s'intensifie, susceptible de peser sur les marchés obligataires et, par contagion, sur l'ensemble des actifs risqués.

Prudence et vigilance restent donc de mise.

Ce document est une publication marketing. Il est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recherche ou une analyse financière, une offre, un appel public à l'épargne, un conseil en investissement, une recommandation ou une invitation à acheter, souscrire, détenir ou vendre tout instrument financier et/ou à fournir un service financier. En outre, ce document ne prend pas en considération la situation personnelle, les objectifs d'investissement ou les connaissances, les besoins et la classification de toute personne susceptible de recevoir ce document, sauf indication contraire. Aucune vérification n'est effectuée par Banque Heritage SA quant au caractère approprié et/ou adéquat des informations mises à disposition. Les risques généraux liés aux services financiers et aux investissements sont expliqués dans la brochure de l'Association suisse des banquiers sur les risques liés au négoce d'instruments financiers [www.swissbanking.ch]. Les risques spécifiques liés aux instruments financiers mentionnés dans ce document sont décrits dans les éventuels prospectus et fiches d'information de base (KID), qui sont disponibles gratuitement auprès de Banque Heritage SA. Toute décision d'investissement doit être fondée sur une étude préalable de la documentation et notamment du prospectus et de la fiche d'information de base, le cas échéant. Cette présentation et son contenu ne doivent pas être distribués, transmis ou visualisés par une personne dans une juridiction où la distribution, la transmission ou la visualisation de ce document serait illégale en vertu des lois sur les valeurs mobilières ou autres lois de cette juridiction ou de toute autre juridiction. Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière au sens de la Directive bancaire suisse sur l'indépendance de la recherche financière, qui ne s'applique pas à cette publication. En conséquence, les opinions exprimées dans ce document doivent être considérées comme des commentaires de marché à court terme, à des fins d'information uniquement. En tant que telles, les opinions exprimées dans ce document sont uniquement indicatives et peuvent être sujettes à des changements fréquents sans préavis. Chaque personne doit faire sa propre analyse indépendante des risques (y compris juridiques, réglementaires et fiscaux), avec des conseillers professionnels si nécessaire, avant d'investir dans un titre, un instrument financier ou un marché financier mentionné dans le présent document. Les investisseurs doivent en particulier garder à l'esprit que les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie des performances actuelles ou futures. Les informations fournies sont basées sur des sources jugées fiables. Toutefois, Banque Heritage SA ne garantit pas leur exhaustivité et leur exactitude et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou tout dommage résultant de leur utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, évaluations de marché et calculs contenus dans ce document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Son contenu est destiné au seul destinataire et ne doit pas être reproduit, publié, diffusé ou divulgué à toute autre personne sans l'accord préalable de Banque Heritage SA. Aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par Banque Heritage SA concernant le matériel contenu dans cette présentation. A l'exception de la responsabilité légale qui ne peut être exclue, la Banque, ses administrateurs, dirigeants, employés, conseillers et agents n'acceptent expressément aucune responsabilité quant à l'exhaustivité du matériel contenu dans cette présentation, ou toute opinion contenue dans ce document, et n'assument aucune responsabilité quelle qu'elle soit en relation avec l'utilisation de toute information contenue dans cette présentation.