

ECO EN BREF

L'OPPORTUNITÉ DU CHANGEMENT

L'environnement économique & monétaire

Trump 2.0, imprévisibilité & volatilité

Après le mois de janvier où tous les regards étaient rivés sur «l'excellence américaine», son avance technologique, ses conditions-cadres entrepreneuriales, son mega programme d'investissement Stargate, le mois de février a vu les ardeurs temporisées par l'imprévisibilité. Sur le plan économique, celle-ci se traduit par une détérioration du sentiment des exportateurs dans la plupart des régions, dans l'attente du sort imposé par les tarifs douaniers aux économies avec lesquelles les Etats-Unis sont en déficit : Chine, Canada, Mexique, Europe et Suisse sont concernés. Un contexte qui pousse à la polarisation du débat entre l'essor américain et le déclin européen. Sans le nier, la baisse des taux introduite en janvier par la BCE, alors que la Fed s'est abstenue, alimente cet argument univoque. Pourtant, face à la concentration technologique, portée aux nues par l'intelligence artificielle dominée par les US, la diversification économique, notamment au travers des services en plein envol dans les échanges internationaux, ne doit pas faire oublier certains avantages européens adressés par «la nouvelle boussole pour la compétitivité» de Bruxelles, le plan omnibus de simplification administrative ou le récent bazooka d'investissements annoncés par le nouveau chancelier allemand.

Enquêtes d'industrie: commandes à l'exportation



- ▶ Essor américain et déclin européen, la tendance s'inverse
- ▶ Le risque dollar et ses effets
- ▶ Le marché boursier suisse en tête

2.8%

La croissance 2024 de la richesse (PIB) américaine

Le moniteur du scénario

Croissance et inflation modérée

L'exercice 2024 a confirmé les points d'inflexion, tant sur la croissance que sur l'inflation, les deux progressant à un rythme plus modéré sans toutefois créer la rupture tant discutée en 2022. L'année 2025 peut se présenter comme une année de toutes les opportunités engendrées soit par la nouvelle administration Trump ou par les crises politiques des deux poids lourds de l'Europe, l'Allemagne et la France. Ce contexte ne prête pas à l'euphorie mais jette les bases d'une croissance et d'une inflation modérées, auxquelles peuvent s'ajouter surprises ou déceptions, soit plus simplement de la volatilité. Pour faire face à ces impondérables politiques, le suivi rapproché des signaux catalyseurs s'impose; ils passent par une série d'indicateurs de prix extérieurs ou domestiques, dont le dollar fait partie. En s'appréciant l'an dernier de près de 7%, sans retournement, son effet sur le commerce mondial, libellé principalement en dollar, peut se marquer dans une deuxième partie de l'année, voire dans l'entame de 2026. L'alerte lancée ne remet pas en cause la croissance mais altère la polarisation en faveur de l'essor américain. Elle pèse sur la reprise émergente et celle des entreprises multinationales suisses, dont l'activité dépend peu du marché domestique.

*Evolution des taux d'intérêt***Ancrage des anticipations d'inflation**

Après le dernier trimestre 2024, très disparate selon les marchés obligataires, janvier et février ne marquent aucune tendance, excepté en Suisse où l'ensemble des taux de la Confédération ont corrigé une partie des baisses excessives de novembre et décembre. La prise de conscience que les banques centrales doivent rester prudentes dans l'assouplissement de leur politique de baisse des taux, dans un contexte d'inflation domestique rigide à la baisse, le justifie. Elle dépasse encore 3% aux Etats-Unis et en Allemagne, elle reste supérieure à 2.5% en Europe mais continue de se tasser en Suisse à 0.6%, alors même que les prix des services helvétiques progressent annuellement de 1.7%. Dans ce contexte, la BCE a coupé ses taux directeurs de 25 points de base en janvier, alors que la Fed a choisi de passer son tour. En revanche, aucune pression n'est à déplorer sur les actifs à risque obligataires qui continuent de profiter d'un contexte économique porteur et d'un risque de défaut restreint. Si l'inflation reste un facteur d'attention, les banques centrales doivent identifier les alertes que le contexte politique peut activer. Le *carry* offre la meilleure source de revenu obligataire.

*Marché des changes***Rivé sur le dollar**

Le dollar américain est sensible aux décisions provenant de la Maison-Blanche. Les menaces de tarifs douaniers imposés aux principaux partenaires économiques des US, ont alimenté les craintes d'une guerre commerciale mondialisée et ont conduit au renforcement du billet vert. La situation s'est quelque peu tempérée depuis. Les choses ne sont pas gagnées pour autant, l'Empire du Milieu ayant décidé de parier sur une stratégie inverse, à savoir des tarifs en représailles. Cette imprévisibilité met sous pressions les monnaies des principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis et favorise l'augmentation de la volatilité sur le marché des changes. Malgré les fluctuations, le dollar américain profite encore d'être la monnaie de réserve mondiale et a su maintenir sa force sur la période observée. La BNS continue d'observer le marché des changes et n'hésitera pas à intervenir pour affaiblir le franc si nécessaire – selon nous elle n'était pas très active au cours des quatre derniers mois. A court terme, nous nous attendons à ce que l'EUR/CHF reste dans une fourchette de 0.92 à 0.95.

	PIB		INFLATION		TAUX DIRECTEUR		TAUX DE CHANGE		
	actuel	2025	actuel	2025	actuel	2025	actuel	2025	
CH	0.8	1.9	0.3	0.9	0.5	0.5	0.91	0.91	USD/CHF
EU	0.9	1.8	2.5	2.2	2.65	2.0	0.94	0.96	EUR/CHF
US	2.3	1.9	3.0	2.9	4.5	4.0	1.03	1.06	EUR/USD

*Marché des actions***Le rebond de la bourse suisse**

Les actions suisses ont repris de l'élan en ce début d'année, accumulant plus de 10% de gains, devant l'Europe et les Etats-Unis. Après une année 2024 peu glorieuse pour le marché suisse, la valeur des entreprises récupère finalement des fondamentaux sains, alors que les entreprises ont continué d'accélérer durant le deuxième semestre 2024. Cette bonne dynamique devrait perdurer pour 2025 même si la visibilité est faible. Les carnets de commandes s'améliorent et sont à des niveaux soutenant cet optimisme même si quelques éléments appellent à la prudence, notamment une croissance plus faible qu'espérée dans les semiconducteurs. La compression des multiples de valorisation fin 2024 (P/E -8% à 16.2x pour les grandes capitalisations et de -3% à 19.7x pour les petites et moyennes capitalisation) offre une réserve de valeur, support du marché pour 2025.

	MARCHÉS ACTIONS	
	actuel	2025
SMI	11'601	12'400
STOXX 600	508	520
S&P 500	5'882	6'200

	MAT. PREMIÈRES	
	actuel	2025
OR	2'851	2'850
PÉTROLE USD/BARIL	74	85