



Boussole

1^{er} trimestre 2025

Les valeurs technologiques, moteur
du rally boursier

L'impact des droits de douane sur le
commerce international

Make America Great Again 2.0

Marchés financiers 2024 : le calme avant la tempête ?

L'année 2024 a été marquée par la solidité des marchés financiers qui, en dépit des tensions géopolitiques et des incertitudes économiques, ont permis de réaliser des rendements substantiels. Les valeurs technologiques ont joué un rôle clé, stimulées par les investissements dans l'intelligence artificielle et la numérisation. Les entreprises technologiques américaines ont dominé l'indice MSCI World et largement contribué à la performance globale des marchés d'actions. Tandis que l'or et l'immobilier suisse ont profité de la baisse des taux d'intérêt et de la hausse des revenus, le secteur des matières premières a évolué en deçà des attentes en raison de la lenteur de la reprise de l'économie chinoise.

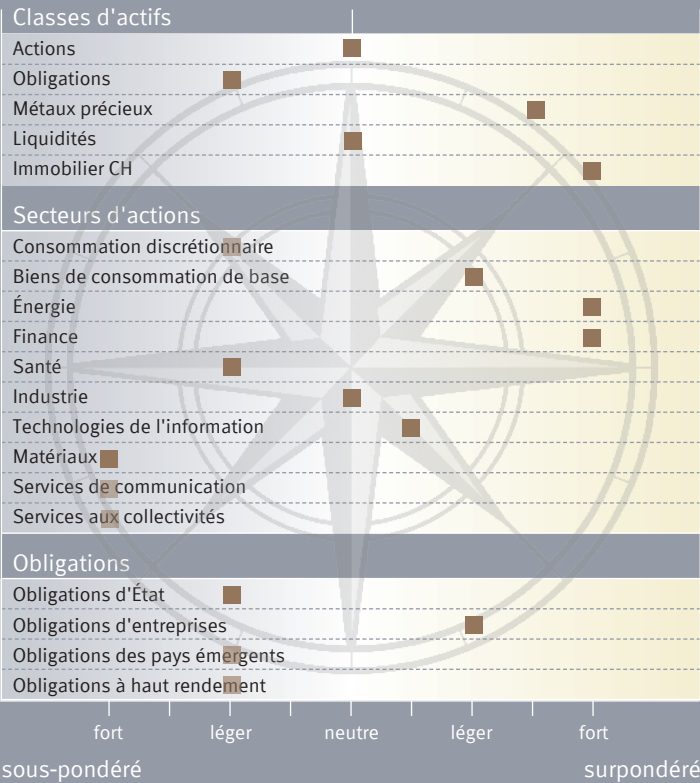
L'une des principales promesses électorales du nouveau président américain Donald Trump a été l'introduction et l'augmentation de droits de douane sur divers biens. Si ces taxes renchérissent les produits étrangers et soutiennent les entreprises locales, elles peuvent aussi entraver les chaînes d'approvisionnement mondiales et aggraver les conflits commerciaux. Cela touche plus particulièrement les branches tributaires de biens intermédiaires importés, comme l'industrie automobile ou électronique. La mise en place de nouvelles mesures protectionnistes pourrait impacter durablement l'économie mondiale. Alors que certains secteurs profitent de la déréglementation et d'allègements fiscaux, d'autres sont confrontés à des coûts de production en hausse et à des barrières commerciales.

Des opportunités dans un contexte incertain

Malgré un retour à la normale de l'inflation dans le monde entier, les différents pays connaissent une évolution économique hétérogène : l'économie américaine demeure robuste, tandis que les signes de reprise restent hésitants en Europe et en Chine. Le ralentissement modéré de l'emploi américain et la normalisation des loyers continuent de tempérer l'inflation sous-jacente. En outre, la probabilité d'une récession aux États-Unis en 2025 paraît faible. La politique de taux de la Réserve fédérale reste restrictive, alors que les attentes du marché concernant le taux des fonds fédéraux dépassent désormais les prévisions du Comité d'open market. En Europe, les incertitudes politiques, notamment en France et en Allemagne, se traduisent par une certaine retenue en matière d'investissement.

En dépit des valorisations élevées des méga-caps américaines, un optimisme prudent règne sur les marchés d'actions. La sélection des placements joue donc un rôle crucial. L'évolution positive de l'or et de l'immobilier suisse souligne la pertinence de ces secteurs défensifs, en particulier dans un contexte empreint d'incertitudes. Sur les marchés obligataires, les emprunts d'entreprises de premier ordre sont à privilégier. Compte tenu de l'environnement de marché exigeant, un positionnement défensif avec des valeurs solides reste primordial.

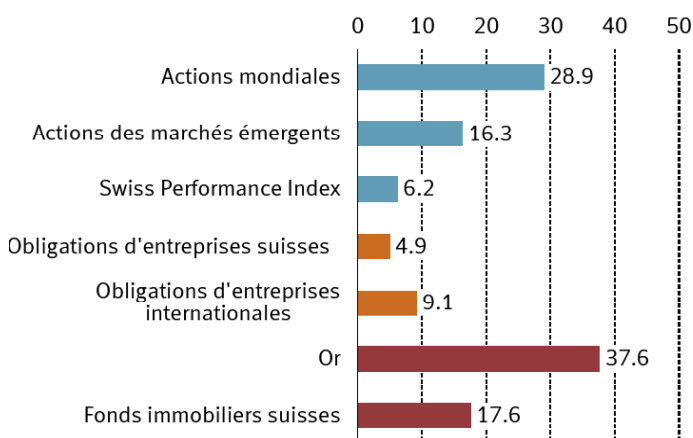
Répartition des actifs : recommandation au 1^{er} janvier 2025 (monnaie de référence CHF)



Principales tendances : Les valeurs technologiques, moteur du rally boursier

Principales tendances 1 :

Performance 2024 par classe d'actifs en pourcentage (CHF)

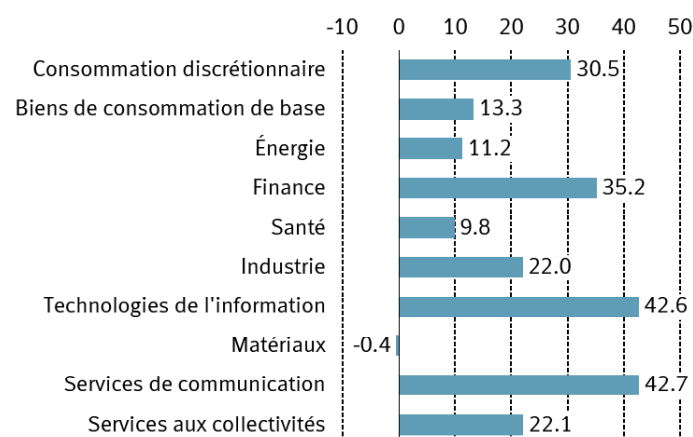


Une année solide, malgré les défis

L'année boursière écoulée s'inscrit dans la dynamique positive de 2023. En effet, malgré les tensions géopolitiques et les incertitudes économiques, les baisses des taux d'intérêt, le repli de l'inflation et les bénéfices stables des entreprises ont apporté un solide soutien aux marchés. Les actions mondiales ont affiché une performance impressionnante de 28,9 %. L'or a profité de l'inquiétude des investisseurs quant à la viabilité des dettes souveraines dans le monde. En francs, l'or a enregistré sa meilleure performance depuis le deuxième choc pétrolier de 1979, soit 37,6%. Sur fond de recul des taux et de hausse parallèle des revenus locatifs, l'immobilier suisse a offert un rendement hors pair de 17,6 %. Les obligations d'entreprises internationales ont perdu un peu de terrain, alors que leurs consœurs suisses ont gagné 4,9 %.

Principales tendances 2 :

Performance 2024 des secteurs d'actions en pourcentage (CHF)

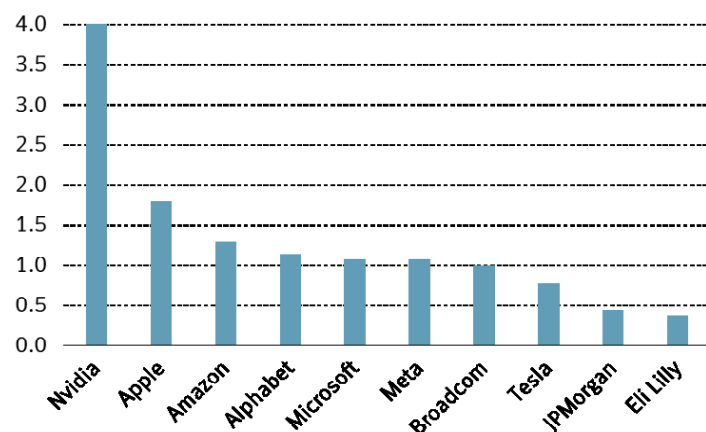


Les valeurs technologiques, pilier du marché

En 2024, ce sont surtout les valeurs technologiques qui, stimulées par les investissements croissants dans l'intelligence artificielle et la poursuite de la numérisation, ont donné de solides impulsions aux marchés mondiaux d'actions. Les entreprises actives dans la technologie de l'information et les services de communication ont offert les performances les plus élevées (env. 43 %). Le secteur financier figure lui aussi parmi les gagnants. Le climat de consommation au beau fixe et la propension accrue à investir ont généré des gains de cours sur un large front. En 2024, le secteur des matières premières est arrivé bon dernier, pénalisé notamment par la reprise de l'économie chinoise qui s'est avérée plus lente que prévu, malgré les mesures de relance engagées par le gouvernement.

Principales tendances 3 :

Part de la performance de l'indice MSCI World en pourcentage (CHF)



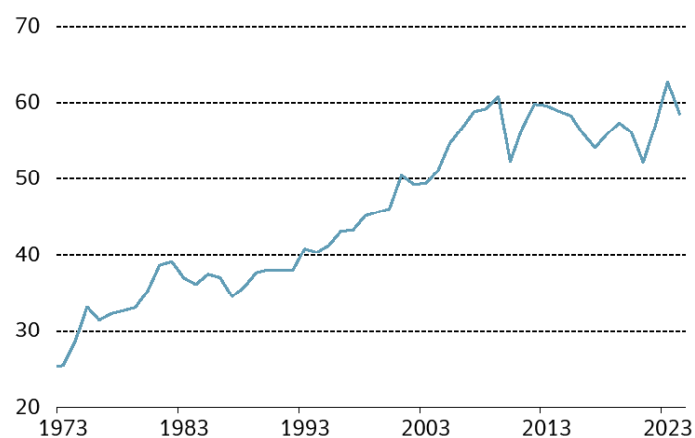
Contributeurs de performance de l'indice MSCI World

Les grands groupes technologiques américains ont été les principaux moteurs de la performance de l'indice MSCI World. En tête, on trouve Nvidia, qui a contribué à hauteur de 4 % à la hausse de l'indice et généré un rendement annuel total de 193 % ! Viennent ensuite Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta, Broadcom et Tesla. Les «Sept Magnifiques» de la tech US figurent tous parmi les dix principaux contributeurs de performance et représentent à eux seuls plus d'un tiers du rendement global du MSCI World. Cela montre à quel point la performance des actions est concentrée sur un nombre limité de sociétés. Ces résultats hors du commun s'expliquent avant tout par les attentes du marché vis-à-vis de l'intelligence artificielle. De nombreuses compagnies investissent massivement dans ce domaine et espèrent en tirer des impulsions de croissance et des avantages stratégiques à long terme.

Connaissances & expériences : L'impact des droits de douane sur le commerce international

Connaissances & expériences 1 :

Commerce mondial en pourcentage du PIB mondial



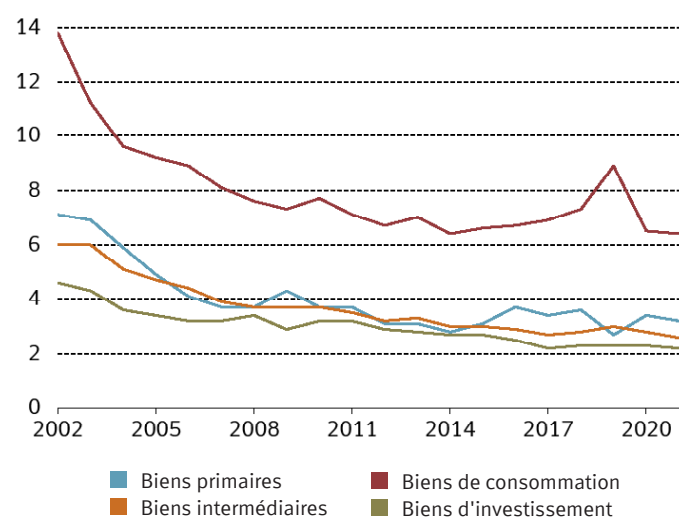
Droits de douane : une arme à double tranchant

Les droits de douane sont des impôts sur les importations ou les exportations de biens. Ils visent à protéger les entreprises nationales en renchérissant les produits étrangers et en améliorant ainsi la compétitivité des sociétés et des produits locaux. En outre, ils renflouent les caisses de l'État. Revers de la médaille : ils pénalisent les consommateurs et les entreprises tributaires de matières premières ou de composants étrangers. De plus, ils peuvent freiner le commerce mondial, provoquer des conflits commerciaux et peser sur l'économie en général. À long terme, ces taxes peuvent nuire à l'innovation, car les entreprises protégées subissent moins de pression pour se développer. Les droits de douane sont donc une arme à double tranchant : ils protègent les uns et pénalisent les autres.

Connaissances & expériences 2 :

Source : World Bank, WITS

Droits de douane moyens à l'importation des biens en pourcentage

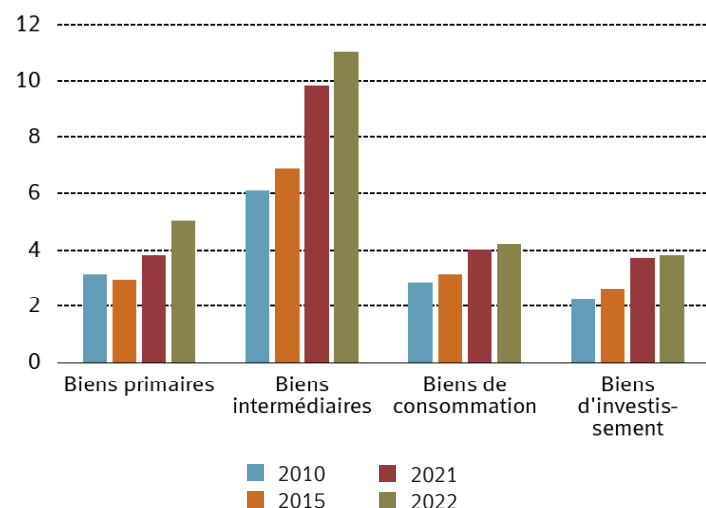


Flux commerciaux mondiaux

Le commerce international comprend les biens primaires, intermédiaires, d'investissement et de consommation. Les biens primaires (matières premières) dépendent des ressources naturelles et sont indispensables pour bon nombre de pays importateurs, d'où le rôle souvent secondaire des droits de douane. Les biens intermédiaires (semi-conducteurs, pièces automobiles, ...) sont des éléments essentiels des processus de production mondiaux, raison pour laquelle les taxes peuvent avoir un effet disruptif. Les biens d'investissement (machines, installations, ...) augmentent les capacités de production et sont rarement visés par des droits de douane. Les biens de consommation (habillement, électronique, ...) sont souvent en concurrence directe avec les produits nationaux et donc soumis à des droits de douane.

Principales tendances 3 :

Commerce mondial de biens par étape de transformation en milliards d'USD



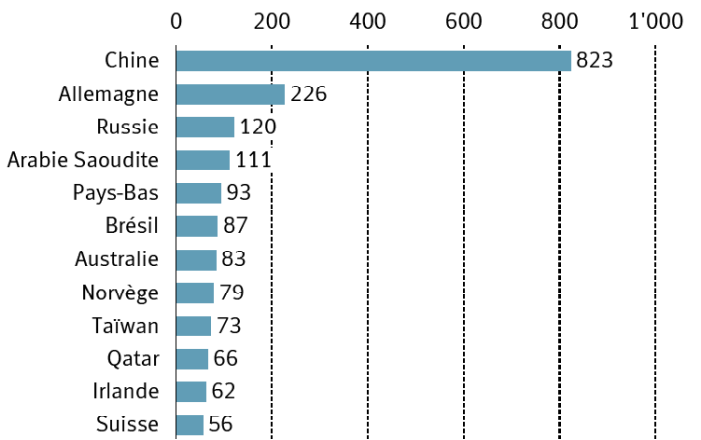
Impact des droits de douane US sur les secteurs

Les biens intermédiaires constituent la majeure partie du commerce mondial et jouent un rôle clé dans les processus de production mondiaux. Certains secteurs sont davantage tributaires des importations de biens intermédiaires que d'autres et aussi plus sensibles à l'introduction ou à l'augmentation de taxes douanières. Parmi les secteurs les plus touchés figurent la technologie de l'information, les biens de consommation discrétionnaire et l'industrie, dont une part importante de la valeur ajoutée repose sur des biens intermédiaires importés. À l'inverse, les services publics et le secteur financier sont moins exposés, car ils fournissent l'essentiel de leurs prestations au niveau local et dépendent donc moins des chaînes d'approvisionnement transfrontières. En général, les secteurs à faibles marges et à taux d'importation élevés sont particulièrement sensibles aux droits de douane.

Actualités : Make America Great Again 2.0

Actualités 1 :

Excédent de la balance commerciale en milliards d'USD

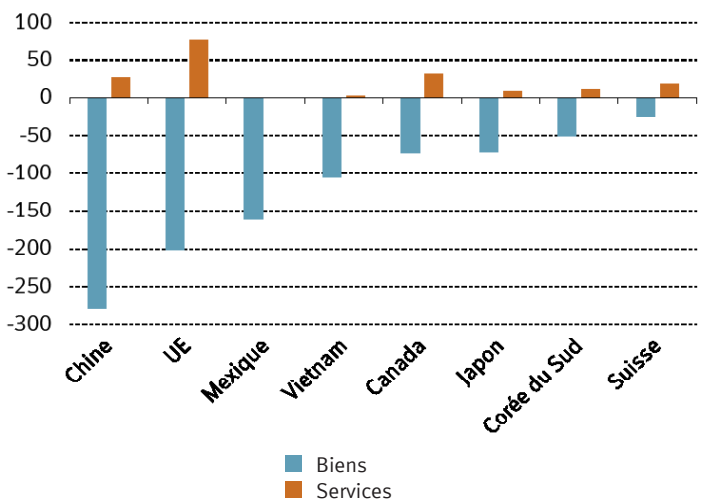


Balances commerciales et leur importance

La balance commerciale mesure la différence entre les exportations et les importations de biens d'un pays. Les pays avec un excédent commercial se distinguent par une forte économie d'exportation reposant sur des entreprises compétitives ou des réserves de matières premières. Des excédents régulièrement élevés peuvent toutefois occasionner des tensions dans le commerce mondial, car les partenaires commerciaux déficitaires peuvent se sentir en position de faiblesse. Ces pays éprouvent des difficultés à exporter leurs produits, ce qui affaiblit leur économie et menace des emplois. De telles asymétries sont souvent au cœur des conflits commerciaux internationaux et requièrent des mesures politiques et économiques pour garantir des relations commerciales équitables et durables.

Actualités 2 :

Balance des paiements courants des États-Unis en milliards d'USD

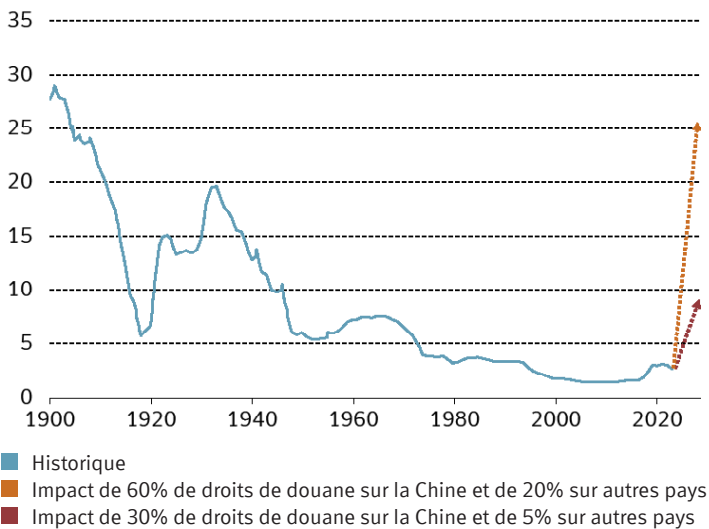


Déficit de la balance courante US : un cas à part

Les États-Unis enregistrent le plus fort déficit de la balance courante au monde, imputable avant tout à l'important déficit du commerce de biens. Le pays génère certes un excédent d'exportation dans la branche des services – notamment dans le tourisme et les services financiers et de conseil –, mais cet excédent ne compense pas le déficit du commerce de biens. Les déficits sont particulièrement élevés vis-à-vis de la Chine, de l'UE et du Mexique. Grâce à la taille de l'économie américaine et à la fonction du dollar en tant que principale devise de référence mondiale, les États-Unis peuvent pour l'instant supporter ce déficit durablement élevé sans subir de conséquences majeures. Des efforts sont toutefois déployés pour réduire les déséquilibres en introduisant par exemple des droits de douane.

Actualités 3 :

Pourcentage moyen de droits de douane américains



Trump doit faire des compromis

Outre les droits de douane, Donald Trump a annoncé d'autres mesures politiques (dérégulation, réduction de la bureaucratie, allègements fiscaux, etc.) qui pourraient favoriser la croissance de l'économie en réduisant les coûts pour les entreprises et en créant des incitations à l'investissement. À l'inverse, les droits de douane et le renvoi massif de personnes sans permis de séjour pourraient raviver l'inflation et freiner la croissance avec, à la clé, une hausse des coûts à l'importation et une réduction de l'offre de travail. Des interventions trop radicales sont cependant peu probables. Car Trump mesure son succès politique à l'aune du marché des actions et des mesures trop drastiques pourraient provoquer l'ire des marchés. Il faudra attendre de voir à quel point il mettra en œuvre toutes les mesures annoncées qui, pour l'instant, lui servent surtout d'outils de négociation stratégiques.

Les cours utilisés dans notre analyse sont les cours de clôture de la période examinée. Les chiffres sur lesquels se basent nos modèles d'évaluation sont des estimations qui se rapportent à des dates précises et qui, à ce titre, comprennent des risques. Ils peuvent être révisés à tout moment sans avis préalable. L'utilisation de modèles d'évaluation n'exclut pas le risque de ne pouvoir faire d'estimations justes sur une période de placement déterminée. L'évolution des cours est influencée par un nombre élevé de facteurs. Des changements imprévisibles peuvent résulter, par exemple, de développements technologiques, d'activités affectant l'ensemble de la conjoncture, de fluctuations des taux de change ou de modifications des valeurs sociales. Notre exposé des méthodes d'évaluation et des facteurs de risque ne prétend pas être exhaustif.

Les Fils Dreyfus & Cie SA publie la Boussole quatre fois par an depuis juin 2008. Destinée à la clientèle de la banque et à toutes les personnes intéressées, cette publication présente de façon concise les instruments et les méthodes utilisés par la banque pour suivre l'évolution des marchés financiers. Un descriptif du processus d'investissement est disponible auprès de votre conseiller clientèle ou sur le site Internet. La Boussole est un outil d'information mais ne saurait se rapporter à la situation individuelle d'un portefeuille. Ce document sert à des fins d'information et de publicité.

© Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers

Date de clôture de la rédaction : 1^{er} janvier 2025

Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Boîte postale | 4002 Bâle | Suisse
Téléphone +41 61 286 66 66

contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch