



J. Safra Sarasin

# CIO Update

Investment Committee Bank J. Safra Sarasin  
10 juillet 2025

## Un positionnement neutre semble raisonnable

La diminution de l'incertitude, ainsi que la baisse du potentiel de performances, plaident en faveur d'une allocation largement neutre.

### Perspective macroéconomique – l'économie américaine résiste

En dépit de la forte incertitude, l'économie américaine a continué de résister au deuxième trimestre. L'activité économique demeure particulièrement robuste dans les services, mais des signes de ralentissement apparaissent dans le secteur manufacturier et sur le marché immobilier. La récente hausse de l'indicateur de l'université du Michigan laisse entrevoir une reprise du moral des ménages, malgré la hausse des droits de douane sur les échanges. Dans l'ensemble, le marché du travail reste solide, mais les enquêtes laissent présager un ralentissement progressif. Les entreprises évoquent le chômage partiel et la réduction des heures supplémentaires, ainsi que le gel des embauches et une réduction prévue des effectifs. La baisse du taux de chômage à 4,1% en juin est uniquement liée à la diminution de la population active.

### États-Unis: évolution des droits de douane



Source: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, par 1.5.2025

Les prix à la consommation ont continué de ralentir, mais la dynamique récente ne reflète probablement pas encore la forte hausse

des droits de douane à l'importation américains imposée depuis le début de l'année. Si les niveaux considérables des stocks ont certainement contribué à éviter les hausses de prix jusqu'à présent, les enquêtes montrent clairement que les entreprises ont l'intention d'augmenter leurs prix dans les mois à venir. Cette perspective se reflète également dans l'augmentation générale des anticipations d'inflation. Selon nous, la Fed devrait garder une posture attentiste au moins jusqu'à la réunion de septembre, à moins que les conditions sur le marché du travail ne se détériorent de manière excessive. Le récent paquet budgétaire approuvé aux États-Unis ne devrait pas influencer sur l'évolution de la conjoncture cette année, mais réduit le risque d'un net ralentissement de la croissance l'année prochaine. Il devrait par ailleurs continuer d'exercer des pressions baissières sur le dollar américain à moyen terme.

Dans l'ensemble, les indices des directeurs d'achat (PMI) de la zone euro continuent de décevoir. L'activité reste particulièrement faible en Allemagne, ce qui pèse sur la dynamique conjoncturelle de l'ensemble de la région. En conséquence, l'inflation de la zone



### Éditorial

Chères lectrices, chers lecteurs,

Il est probable que les droits de douane américains feront de nouveau la Une de l'actualité au cours des prochaines semaines. Les marchés financiers commencent à s'y habituer et la croissance économique mondiale reste robuste malgré quelques signes de faiblesse. L'inflation ne constituant pas une réelle menace, les actions et les obligations devraient produire de bonnes performances au troisième trimestre. Nous avons porté la pondération des deux classes d'actifs à neutre et notre positionnement est désormais largement neutre.

Philipp E. Bärtschi, CFA, Chief Investment Officer



euro est tombée à 1,9% en glissement annuel (g.a.) en mai et l'inflation sous-jacente est ressortie à 2,3% (g.a.). Ce facteur a incité la BCE à abaisser son taux directeur de 2,25% à 2%. La croissance économique devrait accélérer au second semestre 2025 à la faveur de l'assouplissement de la politique monétaire et des dépenses budgétaires allemandes. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre est confrontée à un dilemme, tiraillée entre le ralentissement de la dynamique de croissance, l'atonie du marché immobilier et la persistance de fortes pressions salariales. Si la banque centrale anglaise a laissé son taux directeur inchangé en juin, nous ne pouvons exclure qu'elle doive accélérer le rythme des baisses de taux dès que les signes de faiblesse de l'économie seront plus patents. Forte d'une croissance du PIB de 2% au premier trimestre, la Suisse échappe en grande partie à la dynamique stagflationniste de la zone euro. Toutefois, le ralentissement du marché du travail se poursuit et la vigueur du franc suisse a fait reculer l'inflation à -0,1% (g.a.) en mai, ce qui a conforté la Banque nationale suisse dans sa décision d'abaisser son taux directeur à zéro en juin.

### Obligations – Les échéances moyennes offrent de l'attrait

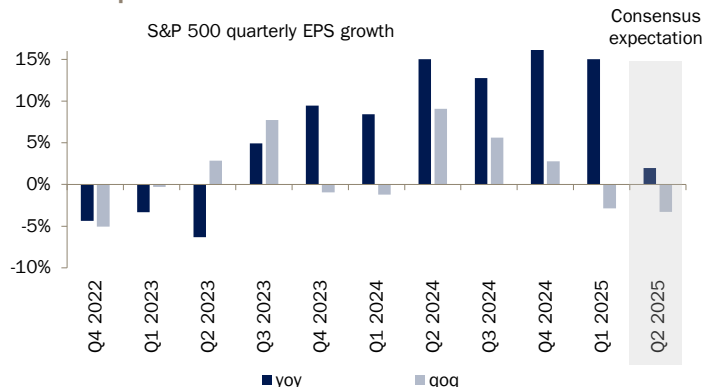
Depuis la promulgation par le président américain Trump du «Big Beautiful Bill» début juillet, les inquiétudes concernant la viabilité des finances publiques sont revenues au premier plan. Elles devraient continuer à peser surtout sur les emprunts d'État à long terme et entraîner une pentification de la courbe des taux. Nous entrevoyons un potentiel sur les échéances moyennes, le ralentissement de la croissance devant inciter la Fed à abaisser ses taux en fin d'année. Comme la Banque centrale européenne devrait elle aussi continuer à baisser ses taux après avoir marqué une pause, nous entrevoyons également des opportunités intéressantes sur les obligations dans la région. L'inflation n'étant pas un sujet majeur, le risque de nette hausse des taux d'intérêt semble limité. Les marchés du crédit se sont redressés depuis les revers d'avril et les primes de risque de crédit sont tombées à des niveaux peu attrayants. Les obligations à haut rendement devraient cependant être bien orientées dans un environnement de croissance robuste et nous gardons une opinion neutre.

### Actions – Valorisations élevées

Tirées par un rebond du secteur technologique américain, les marchés boursiers américains ont atteint de nouveaux sommets début juillet. La faiblesse du dollar américain a également soutenu les actions américaines au cours des dernières semaines, celle-ci ayant entraîné un revirement de tendance dans les prévisions de bénéfices des analystes. Une dépréciation du billet vert accroît les bénéfices réalisés à l'étranger, et compense ainsi la pression sur les marges attendue sous l'effet des droits de douane. D'un autre côté, la vigueur de l'euro pèse sur les prévisions de bénéfices des entreprises européennes. Les valorisations des actions ont entre-temps retrouvé leur niveau du premier trimestre et sont très

élevées à l'aune historique, en particulier aux États-Unis. Les bénéfices doivent donc être positifs pour justifier une nouvelle hausse des cours. Les prévisions de résultats du deuxième trimestre ne semblent pas très élevées pour les actions américaines, ce qui pourrait donner lieu à de bonnes surprises.

### États-Unis: prévisions de bénéfices du T2 2025



Source: LSEG, Bank J. Safra Sarasin, 2.7.2025

### Allocation d'actifs – Positionnement équilibré

L'incertitude sur les marchés financiers a nettement diminué au cours des derniers mois. Si la croissance économique devrait continuer de décélérer, nous ne prévoyons pas de choc de croissance ou de récession au second semestre. Comme les actions et les obligations devraient être bien orientées dans cet environnement, nous avons porté notre position sur ces deux classes d'actifs de légèrement sous-pondérée à neutre. Malgré le très net redressement des marchés des actions depuis avril, de nombreux investisseurs gardent un positionnement prudent. Nous prévoyons que les gestionnaires de fortune investiront à nouveau davantage de liquidités au cours des prochains mois, ce qui devrait alimenter les flux de capitaux et soutenir toutes les classes d'actifs. L'anticipation de nouvelles baisses des taux d'intérêt est également un facteur positif pour les marchés financiers et pour les perspectives de croissance au cours des prochains trimestres.

Selon la monnaie de référence, notre position sur le marché monétaire va de légèrement sous-pondérée à neutre. Comme à l'accoutumée, les placements alternatifs se composent d'obligations catastrophes, d'or et, selon le type de mandat, de matières premières ou d'obligations convertibles. Ces positions complètent les portefeuilles dans leur ensemble en offrant des revenus supplémentaires et davantage de diversification.

### Contact

Philipp E. Bärtschi, CFA,  
Chief Investment Officer  
+41 58 317 3572 | philipp.baertschi@jsafrasarasin.com

### Attractivité d'investissement individuel

Classe d'investissement	Pondération	Attractivité relative dans la catégorie			
Actions	=	Pays industriels =	Pays émergents =	Large caps =	Small caps =
Obligations	=	Emprunts d'État -	Emprunts d'entreprise =	High-yield bonds =	Pays émergents =
Alternatifs	=	Marché monétaire -/=	Matières premières =	Gold +	Autres alternatifs -/=

Source: J. Safra Sarasin, Juillet 2025

## Remarques importantes

Cette publication a été préparée par la Banque J. Safra Sarasin Ltd (la «Banque») exclusivement à des fins d'information. Cette publication ne constitue pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association Suisse des Banquiers ne sont pas applicables à cette publication.

Tous les points de vue, opinions et commentaires contenus dans la présente publication (ci-après dénommés les «opinions») sont ceux des auteurs et peuvent différer de ceux d'autres départements de la Banque. La Banque peut prendre des décisions d'investissement ou des positions pour son propre compte qui sont incompatibles avec les opinions exprimées dans la présente publication. Elle peut également fournir des services de conseil ou d'autres services aux entreprises mentionnées dans la présente publication, ce qui peut donner lieu à un conflit d'intérêts susceptible d'affecter l'objectivité de la Banque. Bien que la Banque ait pris des mesures pour éviter ou divulguer de tels conflits, elle ne peut faire aucune déclaration à cet égard. Les opinions exprimées dans la présente publication sont valables à la date de rédaction et peuvent être modifiées sans préavis.

Cette publication est basée sur des informations et des données accessibles au public (les «Informations») considérées comme correctes, précises et complètes. La Banque n'a pas vérifié et est incapable de garantir l'exactitude et l'exhaustivité des Informations contenues dans cette publication. D'éventuelles erreurs ou lacunes des Informations ne constituent pas des motifs légaux de responsabilité de la Banque, que ce soit en lien avec des dommages directs, indirects ou consécutifs. En particulier, ni la Banque, ni ses actionnaires et employés ne sont responsables des opinions contenues dans cette publication. Cette publication ne constitue ni une demande ni une offre, une sollicitation ou une recommandation d'acheter ou de vendre des instruments ou services financiers. Elle ne devrait pas être considérée comme un substitut à des conseils individuels et à la divulgation des risques financiers par un conseiller financier, juridique ou fiscal qualifié. Les investisseurs potentiels doivent lire toute la documentation pertinente avant d'effectuer un investissement, y compris les avertissements sur les risques, et solliciter des conseils financiers ou fiscaux. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures.

Les vues et les opinions contenues dans cette publication, ainsi que les chiffres, les données et les prévisions citées, peuvent être sujets à changement sans préavis. Il n'y a aucune obligation de la part de la Banque ou de toute autre personne de mettre à jour le contenu de cette publication. La Banque décline toute responsabilité pour les pertes découlant de l'utilisation des Informations (ou de parties des Informations) contenues dans la présente publication.

Ni la présente publication ni aucune copie de celle-ci ne peuvent être envoyées ou apportées ou distribuées aux États-Unis ou à toute personne US. Cette publication ne vise aucune personne se trouvant sur un territoire où (en raison de sa nationalité, de sa résidence ou pour tout autre motif) une telle distribution est interdite et elle ne peut être distribuée que dans les pays où sa distribution est autorisée par la loi.

Cette publication constitue un support de marketing. Si elle se réfère à un instrument financier pour lequel il existe un prospectus et/ou un document d'information-clé d'investisseur, ceux-ci sont disponibles sans frais auprès de la Banque J. Safra Sarasin SA, Elisabethenstrasse 62, Case Postale, CH-4002 Basel, Suisse.

## ICE Data Indices

Nous sommes autorisés à citer la source, ICE Data Indices, LLC (ci-après «ICE DATA»). Tant ICE DATA que ses sociétés affiliées et prestataires externes respectifs, déclinent toute responsabilité et s'abstiennent de toute déclaration, explicite ou implicite, quant à de quelconques garanties sur une qualité marchande ou un caractère approprié à une finalité ou à un usage spécifique, y compris pour ce qui concerne les indices, les données relatives aux indices et toute donnée qu'ils contiendraient, qui y seraient liés ou qui en découleraient. Ni ICE DATA, ni ses sociétés affiliées, ni leurs prestataires externes respectifs, ne sauraient être tenus responsables de tout dommage ou conséquence lié à l'exactitude, à la pertinence, à la ponctualité ou à l'exhaustivité des indices, des données relatives aux indices ou de tout élément les composant. Les indices et les données relatives aux indices sont communiqués en l'état, et les utilisateurs en font usage à leurs risques et périls. Ni ICE DATA, ni ses sociétés affiliées, ni leurs prestataires externes respectifs, ne soutiennent, n'appuient ni ne recommandent Banque J. Safra Sarasin SA, ni aucun de ses produits et services.

## MSCI Indices

MSCI Disclaimer: <https://www.msci.com/notice-and-disclaimer-for-reporting-licenses>

## S&P Indices

L'indice référencé est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC ou de ses sociétés affiliées ("SPDJ") et a été utilisé sous licence par la Banque J. Safra Sarasin SA. Standard & Poor's® et S&P® sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") ; Dow Jones® est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Les instruments financiers de la Banque J. Safra Sarasin Ltd ne sont pas parrainés, approuvés, vendus ou promus par SPDJ, Dow Jones, S&P, leurs sociétés affiliées respectives, et aucune de ces parties ne fait de déclaration concernant l'opportunité d'investir dans ces instruments financiers ni n'assume de responsabilité pour toute erreur, omission ou interruption de l'indice référencé.

## Informations sur la distribution

Sauf indication contraire, cette publication est distribuée par la Banque J. Safra Sarasin AG (Suisse).

**Bahamas:** La présente publication est distribuée aux clients privés de Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd et n'est pas destinée à être diffusée aux ressortissants ou citoyens des Bahamas ou à une personne considérée comme «résidant» aux Bahamas aux fins du contrôle des changes par la Banque centrale des Bahamas.

**Dubai International Financial Centre (DIFC):** Ce matériel est destiné à être distribué par J. Safra Sarasin (Middle East) Ltd («JSSME») à des clients professionnels au DIFC tels que définis par la Dubai Financial Services Authority (DFSA). JSSME est dûment autorisé et réglementé par la DFSA. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, vous devriez consulter un conseiller financier agréé. Ces documents peuvent également comprendre des Fonds qui ne sont soumis à aucune forme de réglementation ou d'approbation par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). La DFSA n'est pas responsable de l'examen ou de la vérification des documents d'émission ou autres documents relatifs à ces Fonds. En conséquence, la DFSA n'a pas approuvé le Document de Référence ou tout autre document y afférent et n'a pris aucune mesure pour vérifier les informations contenues dans le Document de Référence et n'encourt aucune responsabilité à cet égard. Les parts auxquelles le document d'émission se rapporte peuvent être illiquides et/ou assujetties à des restrictions quant à leur revente. Les acquéreurs éventuels devraient exercer leur propre diligence raisonnable à l'égard des parts.

**Allemagne:** La présente publication marketing est distribuée en Allemagne par J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße 6-8, 60311 Francfort-sur-le-Main, à des fins purement informatives et ne prétend pas contenir la présentation complète de toutes les caractéristiques décrites du produit. Les documents relatifs aux produits, lorsqu'il s'agit de fonds, sont disponibles gratuitement sur demande auprès de J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße 6-8, 60311 Francfort-sur-le-Main, en allemand et en anglais, ainsi que sur le site : <https://product.jsafrasarasin.com/internet/product/en/index>. Dans la mesure où des évolutions futures sont présentées dans le cadre de cette publication, elles reposent entre autres sur des prévisions concernant l'évolution future des marchés financiers et sur des simulations correspondantes ; celles-ci reposent à leur tour avant tout sur l'expérience et sur des données concrètes relatives à l'évolution des valeurs dans le passé. Nous attirons donc expressément votre attention sur le fait que les données historiques relatives à l'évolution des valeurs, les calculs de prévisions et autres simulations ne constituent pas un indicateur fiable de l'évolution future des valeurs. Nous ne garantissons pas la réalisation des valeurs prévues par les modèles de calcul. Les informations fournies dans la présente publication s'adressent exclusivement aux clients institutionnels résidant en Allemagne qui envisagent de conclure des opérations d'investissement à des fins commerciales en tant qu'entrepreneurs. Cette clientèle est limitée aux établissements de crédit et de services financiers, aux sociétés de gestion de capitaux et aux compagnies d'assurance, à condition qu'ils disposent de l'autorisation nécessaire à l'exercice de leurs activités et qu'ils soient soumis à une surveillance, ainsi qu'aux moyennes et grandes sociétés de capitaux au sens du Code de commerce allemand (§ 267 al. 2 et al. 3 du HGB)

**Gibraltar:** Ce document est distribué depuis Gibraltar par la Banque J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, First Floor Neptune House, Marina Bay, Gibraltar à ses clients, prospects et autres contacts. La Banque J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, dont le siège social est situé au 57/63 Line Wall Road, Gibraltar, propose des produits et services de gestion de patrimoine et d'investissement à ses clients et prospects. Incorporée à Gibraltar sous le numéro d'enregistrement 82334, la Banque J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd est autorisée et réglementée par la Commission des services financiers de Gibraltar. Les appels téléphoniques peuvent être enregistrés. Vos données personnelles seront traitées conformément à notre Déclaration sur la Protection des Données. Lorsque cette publication vous est fournie par la Banque J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd. Rien dans ce document n'est destiné à exclure ou à restreindre toute responsabilité que nous vous devons en vertu du système réglementaire qui nous est applicable, et en cas de conflit, toute indication contraire est considérée comme nulle. Il vous est rappelé de lire toute la documentation pertinente avant d'effectuer tout investissement, y compris les avertissements de risque, et de demander tout conseil financier ou fiscal spécialisé dont vous avez besoin. Vous n'êtes pas autorisé à transmettre ce document à d'autres personnes, à l'exception de vos conseillers professionnels. Si vous l'avez reçu par erreur, veuillez le renvoyer ou le détruire.

**Hong Kong:** Ce document est diffusé par la Banque J. Safra Sarasin Ltd, succursale de Hong Kong à Hong Kong. La Banque J. Safra Sarasin Ltd, succursale de Hong Kong est une banque agréée en vertu de la Hong Kong Banking Ordinance (chap. 155 des lois de Hong Kong) et une institution agréée en vertu de la Securities and Futures Ordinance (chap. 571 des lois de Hong Kong).

**Luxembourg:** Cette publication est distribuée au Luxembourg par la Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA (la "Banque Luxembourgeoise"), ayant son siège social au 19, Boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg, enregistrée au Registre de Commerce et des Sociétés luxembourgeois sous le numéro B 157239, et soumise à la surveillance prudentielle de la Commission de Surveillance du Secteur financier (CSSF). La Banque Luxembourgeoise met ce document à la disposition de ses clients au Luxembourg. Le présent document ne doit pas être considéré comme une recommandation personnelle concernant les instruments ou produits financiers ou les stratégies d'investissement qui y sont mentionnés, ni comme une invitation à conclure un contrat de gestion de portefeuille avec la Banque Luxembourgeoise ou une offre de souscription ou d'achat des produits ou instruments qui y sont mentionnés, et il ne constitue pas une invitation à conclure un tel contrat. L'information fournie dans le présent document n'a pas pour but de fournir une base sur laquelle prendre une décision d'investissement. Rien dans le présent document ne constitue un conseil en matière de placement, de droit, de comptabilité ou de fiscalité, ni une déclaration selon laquelle un placement ou une stratégie convient ou convient à des circonstances particulières. Chaque client doit faire sa propre évaluation. La responsabilité de la Banque Luxembourgeoise ne peut être engagée à l'égard de toute décision d'investissement, de désinvestissement ou de rétention prise par le client sur la base des informations contenues dans le présent document. Le client supporte tous les risques de pertes qui pourraient résulter d'une telle décision. En particulier, ni la Banque Luxembourgeoise ni ses actionnaires ou employés ne peuvent être tenus responsables des opinions, estimations et stratégies contenues dans ce document.

**Monaco:** A Monaco, le présent document est distribué par la Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA, une banque enregistrée en «Principauté de Monaco» et réglementée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et le Gouvernement monégasque et la Commission de Contrôle des Activités Financières («CCAF»).

**Panama:** Cette publication est diffusée, uniquement sur la base d'informations publiques librement accessibles au grand public, par J. Safra Sarasin Asset Management S. A., Panama, régie par la Superintendentence of the Securities Market of Panama (SMV).

**Qatar Financial Centre (QFC):** Ce matériel est destiné à être distribué par la Banque J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Qatar [«BJSSQ»] de QFC aux Clients d'affaires tel que défini par les Règles de l'Autorité de Réglementation des Centres Financiers du Qatar (QFCRA). La Banque J. Safra Sarasin (QFC) LLC est autorisée par la QFCRA. Ce matériel peut également comprendre des formes de placement collectif (Fonds) qui ne sont pas enregistrés dans le QFC ou réglementés par l'Autorité de Réglementation. Tout document d'émission ou prospectus du Fonds et tout document connexe n'ont pas été examinés ou approuvés par l'Autorité de Réglementation. Les épargnants du Fonds peuvent ne pas avoir le même accès à l'information sur le Fonds que celui dont ils auraient besoin pour obtenir l'information d'un fonds inscrit dans le QFC; et les recours contre le Fonds et les personnes qui s'en occupent peuvent être limités ou difficiles et peuvent devoir être exercés dans une juridiction sise en dehors du QFC.

**Singapour:** Le présent document est diffusé par la Banque J. Safra Sarasin Ltd, succursale de Singapour à Singapour. La Banque J. Safra Sarasin, Succursale de Singapour est un conseiller financier exempté en vertu de la loi sur les conseillers financiers de Singapour (chap. 110), une banque de gros agréée en vertu de la loi sur les banques de Singapour (chap. 19) et réglementée par l'Autorité Monétaire de Singapour.

**Royaume-Uni:** Ce document est distribué depuis le Royaume-Uni par la Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, London Branch, 47 Berkeley Square, London, W1J 5AU à ses clients, prospects et autres contacts. La Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd offre des produits et services de gestion de patrimoine et d'investissement à ses clients et prospects par l'intermédiaire de la Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, London Branch. Enregistrée en tant que société étrangère au Royaume-Uni sous le numéro FC027699. Autorisée par la Gibraltar Financial Services Commission et soumise à une réglementation limitée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority.

---

Numéro d'enregistrement 466838. Les détails concernant l'étendue de notre réglementation par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority sont disponibles auprès de nous sur demande. Siège social 57 - 63 Line Wall Road, Gibraltar. Les appels téléphoniques peuvent être enregistrés. Vos données personnelles seront traitées conformément à notre déclaration sur la protection des données. Lorsque cette publication vous est fournie par la Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Limited, London Branch: Rien dans le présent document n'a pour but d'exclure ou de restreindre toute responsabilité que nous vous devons en vertu du système réglementaire qui s'applique à nous et, en cas de conflit, toute indication contraire est annulée. Nous vous rappelons de lire toute la documentation pertinente avant d'effectuer tout investissement, y compris les avertissements concernant les risques, et de consulter un spécialiste en matière financière ou fiscale si vous en avez besoin. Vous n'êtes pas autorisé à transmettre ce document à d'autres personnes, à l'exception de vos conseillers professionnels. Si vous l'avez reçu par erreur, veuillez le retourner ou le détruire.

© Copyright Banque J. Safra Sarasin SA. Tous droits réservés.