

perspectives

Marchés financiers et conjoncture

Investir dans la croissance:
les questions essentielles
avant de faire son choix



«Pour prendre des décisions avisées, une évaluation critique des potentiels de croissance et des risques liés est indispensable aux investisseuses et investisseurs.»

Sandro Merino, Chief investment officer

Investir dans la croissance: les questions essentielles avant de faire son choix



Sandro Merino
Chief investment officer

Chères lectrices, chers lecteurs,

Pour les économies nationales comme pour les entreprises ainsi que pour les investisseuses et investisseurs, la croissance est capitale. Au niveau d'un pays, elle crée des emplois, augmente les revenus et améliore le niveau de vie. Dans les entreprises, elle permet de conquérir des parts de marché, de réduire les coûts grâce à des économies d'échelle et de renforcer la compétitivité. Dans ce numéro de notre magazine «Perspectives», nous mettons en lumière diverses facettes de la croissance et ses possibles répercussions sur l'investissement.

Pour prendre des décisions avisées, une évaluation critique des potentiels de croissance et des risques liés est indispensable. On peut forcer la croissance sur un court laps de temps, mais bien souvent au détriment d'une évolution durable et plus constante. C'est ainsi qu'en 2024, la dette publique américaine a atteint près de 100% du PIB annuel du pays, un niveau deux fois plus élevé qu'en 2010 et similaire à celui atteint pour la dernière fois à la fin de la Seconde Guerre mondiale.

Vous découvrirez quels secteurs de croissance sont devenus des objectifs de placement attrayants depuis l'an 2000 et pourquoi, en plus de leurs taux de croissance historiques élevés, ils promettent toujours de belles opportunités de rendement. Pour les actrices et acteurs du marché, les valeurs secondaires aussi ont leur intérêt: par le passé, différentes small et mid caps réussissaient à sans cesse surperformer les marchés des actions au sens large, et il est selon nous fort probable que la tendance reprenne dans les années à venir.

Au fil de ce numéro, nous abordons également l'impact de la croissance sur les marchés des taux, les tendances à long terme qui influencent le secteur immobilier suisse et les performances à attendre des placements sur le marché privé.

Profitez de nos articles pour en savoir plus et connaître nos recommandations, à savoir les fonds de placement qu'il nous semble potentiellement judicieux d'ajouter à vos portefeuilles.

Nous vous souhaitons une agréable lecture ainsi que des placements toujours fructueux.

Cordiales salutations,

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino". The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

Dans ce numéro

6

Actions des secteurs de croissance:
du potentiel à revendre



16

États-Unis: une solide
croissance sur fond
d'explosion de la dette
publique



22

La croissance économique
et son impact sur les place-
ments obligataires



28

Small et mid caps: croissance à la clé
et potentiel de hausse des cours



3

Éditorial

6

**Actions des secteurs de croissance:
du potentiel à revendre**

Depuis l'an 2000, divers secteurs se sont révélés très lucratifs: leur croissance dynamique a fait sensation tout en influant considérablement sur la croissance économique mondiale.

16

**États-Unis: une solide croissance sur fond
d'explosion de la dette publique**

Depuis la fin de la pandémie, l'économie américaine se développe plus vite que celle de la zone euro, mais la dette publique suit la même trajectoire: elle avoisine 100% du PIB annuel du pays. Combien de temps cette flambée de la dette peut-elle durer et quelles sont les répercussions à craindre?

22

**La croissance économique et son impact
sur les placements obligataires**

Les perspectives de croissance des économies revêtent une importance capitale pour les marchés des taux. Mais d'autres paramètres macroéconomiques, comme l'inflation, influencent la structure des taux sur les marchés obligataires.

32

Les placements sur le marché privé tiennent-ils leurs promesses?



38

Prix élevés de l'immobilier: la demande bondit et les biens se raréfient



42

Perspectives relatives aux marchés financiers



28

Small et mid caps: croissance à la clé et potentiel de hausse des cours

Par le passé, les titres des small et mid caps réussissaient à sans cesse surperformer les marchés des actions au sens large, et il est selon nous fort probable que la tendance reprenne dans les années à venir.

32

Les placements sur le marché privé tiennent-ils leurs promesses?

Ces dernières années, les placements sur le marché privé ont considérablement gagné en importance, surtout dans les portefeuilles institutionnels. Pour évaluer ce à quoi on peut réellement s'attendre, il est bon d'examiner les performances historiques.

38

Prix élevés de l'immobilier: la demande bondit et les biens se raréfient

À l'échelle mondiale, la Suisse fait partie des petits pays en superficie, mais pas pour ce qui est du produit intérieur brut. Comment cela est-il possible sur un territoire qui, avec les Alpes et le Jura, est composé aux sept dixièmes de montagnes?

42

Perspectives relatives aux marchés financiers

Pour 2025, on s'attend à une évolution conjoncturelle peu dynamique mais positive et à une nouvelle baisse des taux d'inflation. Il y a de bonnes chances pour que l'année à venir soit satisfaisante en matière de placements.



Actions des secteurs de croissance: du potentiel à revendre

Depuis l'an 2000, divers secteurs se sont révélés très lucratifs: leur croissance dynamique a fait sensation tout en influant considérablement sur la croissance économique mondiale. Au top 5 figurent la santé, les technologies, le commerce électronique, les télécommunications et les énergies renouvelables.

Si l'on se penche sur l'augmentation des volumes de marché des cinq secteurs ayant connu la plus forte croissance depuis l'an 2000, on observe alors des chiffres impressionnants. Ainsi, le volume du marché de la santé a été multiplié par 4,25, affichant une évolution constante sous l'effet du besoin de nouvelles solutions et technologies médicales en vue d'améliorer la qualité de vie (voir fig. 1).

La branche technologique a elle aussi connu un essor notable grâce au rythme d'innovation soutenu dans les logiciels, l'intelligence artificielle (IA) et les appareils numériques. C'est le commerce électronique qui enregistre la plus forte poussée en pourcentage: celui qui a

révolutionné le commerce depuis 2000 recèle toujours un fort potentiel grâce au transfert de la consommation vers internet. Une progression soutenue par le secteur des télécommunications, qui met à disposition et élargit l'infrastructure numérique. Du côté des énergies renouvelables, autre secteur de croissance, la hausse de la demande en énergies propres et les subventions publiques ont créé le cadre pour des investissements dans des projets d'énergie solaire, éolienne ou autre.

Des profits considérables ont pu être réalisés dans ces domaines qui, aujourd'hui encore, offrent des opportunités intéressantes pour de nouveaux investissements.

Fig. 1: Vue d'ensemble des principaux secteurs de croissance (2000–2020)

Secteur	2000 en 1000 milliards d'USD	2020* en 1000 milliards d'USD	Croissance 2000–2020	2024** en 1000 milliards d'USD
Santé	2,0	8,5	325%	12,0
Technologies	0,3	5,0	1567%	7,0
Commerce électronique	0,0	4,3	15 752%	6,0
Télécommunications	1,2	2,5	117%	3,0
Énergies renouvelables	0,1	2,3	2200%	4,0

Sources: Statista, Gartner, BNEF, McKinsey & Company; * données garanties; ** estimations

Technologies

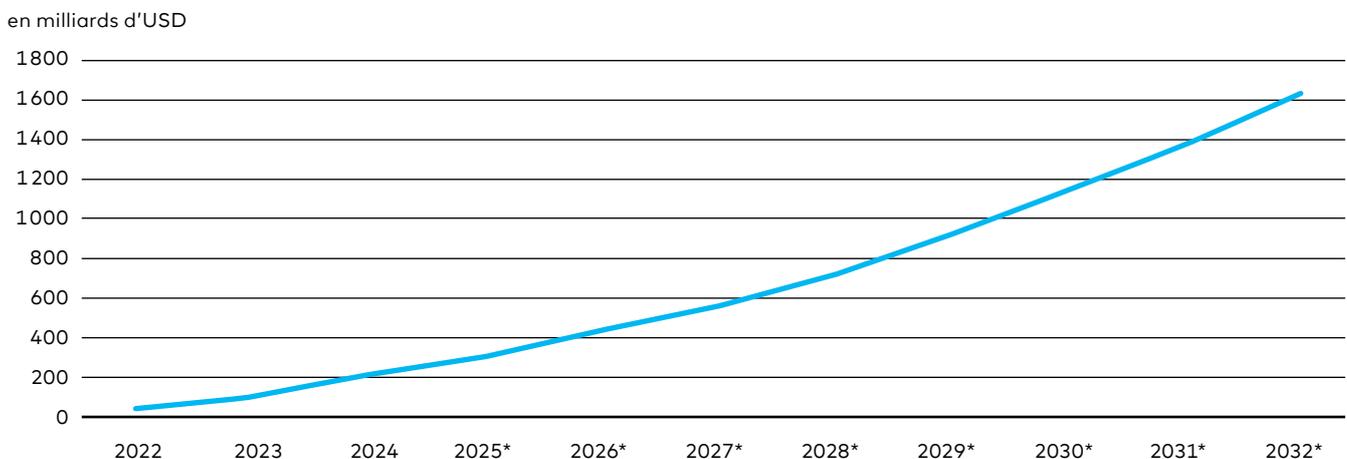
De nos jours, impossible de se passer des smartphones, du cloud ou du commerce électronique. Depuis 2000, le secteur des technologies a réalisé des progrès fulgurants à l'échelle mondiale: le nombre d'utilisatrices et d'utilisateurs d'internet a bondi, passant d'environ 360 millions à plus de 5 milliards en 2024, et avec plus de 6,8 milliards de personnes utilisant un smartphone, les technologies mobiles ont révolutionné les comportements. L'avancée des technologies 5G promet de nouveaux records de rapidité et de connectivité. La mise en réseau mondiale a jeté les bases de l'emploi du cloud, qui garantit une plus grande flexibilité du traitement des données aux entreprises. Autre tournant: l'intelligence artificielle.

L'une des avancées technologiques les plus essentielles des dernières décennies est le développement de l'intelligence artificielle (IA). Les systèmes basés sur l'IA ont amélioré l'efficacité dans quantité de branches, et les perspectives liées à sa croissance sont considérables (voir fig. 2). Les spécialistes ont la conviction que cette nouvelle technologie peut changer presque toutes les facettes de nos vies: travail, communication, apprentissage... Aujourd'hui, on la retrouve par exemple dans l'assistance vocale, les analyses automatisées ou les véhicules autonomes.

Big data, deep learning et réseaux neuronaux: les moteurs de la percée

Les débuts des technologies liées à l'IA remontent déjà aux années 1950: les premiers systèmes tentaient de modéliser l'intelligence humaine à l'aide de règles et de connaissances explicites, ce qui permettait de résoudre des problèmes simples, mais pas la plupart des situations complexes et réelles. Dans les années 1980, les réseaux neuronaux, inspirés du fonctionnement du cerveau humain, ont pris de l'ampleur. 20 ans après, la disponibilité du big data et de matériel plus puissant (cartes graphiques) s'est améliorée, et l'IA a connu un essor fulgurant avec le deep learning, qui lui permet d'analyser des quantités colossales de données non structurées et d'en identifier les schémas.

Fig. 2: Nouvelle croissance fulgurante prévue pour le chiffre d'affaires de l'IA générative



■ Chiffre d'affaires de l'IA générative; * estimations

Source: Bloomberg Intelligence, IDC, eMarketer, Statista

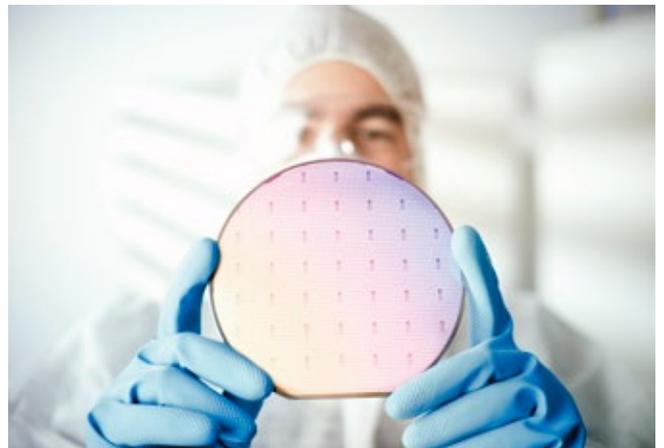
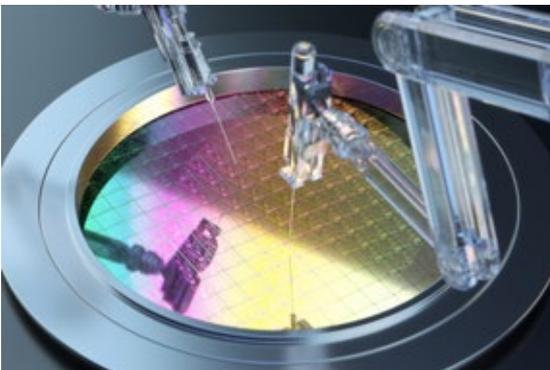
Les applications de l'IA ont le vent en poupe

C'est ainsi que l'IA s'est greffée aux assistants vocaux (Siri, Alexa), à la reconnaissance faciale et aux véhicules autonomes. Fin 2022, l'arrivée de ChatGPT a marqué l'entrée d'une autre application de l'IA dans les consciences populaires. «Chat Generative Pre-trained Transformer», de son nom complet, est un robot textuel qui se base sur le modèle linguistique GPT, dont le développement repose sur d'énormes quantités de données d'entraînement. À l'aide de réseaux neuronaux, l'IA peut comprendre les saisies humaines et, entre autres, générer des textes dans un langage naturel ou des images à l'aspect réaliste.

Tendances et évolutions importantes

À moyen et long terme, ces tendances technologiques seront porteuses de croissance: l'IA devrait révolutionner des branches tout entières avec l'automatisation et les processus décisionnels basés sur des données, l'informatique quantique promet des performances de calcul exceptionnelles pour résoudre des problèmes complexes, et l'élargissement des réseaux 5G et 6G rendra la communication plus rapide et plus fiable. Les technologies durables comme les énergies vertes et l'économie circulaire devraient aussi jouer un rôle central tandis que la biotechnologie galvanisera les innovations médicales.

À moyen et long terme, des thèmes comme l'IA, l'informatique quantique, les réseaux 5G et 6G, les énergies vertes, l'économie circulaire et les progrès de la biotechnologie devraient galvaniser les évolutions technologiques.



Santé

Grâce aux progrès techniques et médicaux, l'espérance de vie a augmenté dans le monde entier après 2000, le plus fortement en Asie du Sud et du Sud-Est et dans les pays d'Afrique subsaharienne. C'est notamment en améliorant les soins et l'alimentation ainsi qu'en renforçant les mesures de prévention que ces régions ont réalisé d'énormes progrès en matière d'allongement de l'espérance de vie.

Dans de nombreux pays développés, cette donnée a peu bougé ces 15 dernières années malgré la qualité des soins et les progrès techniques, en raison notamment de la pandémie de coronavirus, mais aussi du franchissement de la barre des 80 ans dans certains États (dont le Japon, l'Allemagne et la Suisse), qui rend difficile une amélioration supplémentaire. En parallèle, depuis le début des années 2010, des crises comme celle des opiacés aux États-Unis ou les guerres ont même fait chuter l'espérance de vie.

De nombreuses améliorations importantes pour la santé

Parmi les évolutions les plus significatives des 25 dernières années dans le secteur de la santé, on recense la médecine personnalisée, la thérapie génique, l'immuno-oncologie, la miniaturisation des interventions chirurgicales et la numérisation. Sur ces plans, quelques entreprises suisses excellent aussi aux côtés des groupes américains: dans la médecine personnalisée ainsi que la thérapie génique notamment, Novartis et Roche ont une longueur d'avance décisive sur la concurrence, et en immuno-oncologie, Roche se démarque, se classant troisième derrière Bristol-Myers Squibb et Merck & Co.

Une technologie médicale forte en Suisse

En technologie médicale, la Suisse compte aussi quelques groupes phares, même si la branche est très axée sur

les PME: Straumann Holding est le principal fournisseur d'implants dentaires, et Sonova est numéro un des solutions auditives. Même après expiration des accords bilatéraux avec l'UE, les exportations de la branche des technologies médicales suisses ont largement augmenté en dépit de toutes les sombres prévisions. Dans ce domaine, l'UE reste notre partenaire principal, mais les États-Unis sont la première destination d'exportation individuelle. Cependant, d'après l'association de branche Swiss Medtech, l'UE perd du terrain par rapport à eux en raison de la réglementation bureaucratique liée aux produits médicaux, tandis que la Chine et d'autres marchés asiatiques en croissance prennent plus de poids en tant qu'acheteurs de produits médicaux suisses.

Tendances et évolutions importantes

Dans les 10 à 20 années à venir, la croissance du secteur de la santé continuera sur sa lancée, portée par les grandes tendances que sont la médecine personnalisée, les solutions numériques et l'utilisation de l'IA pour le diagnostic et les soins. Les progrès de la recherche sur le génome permettent de personnaliser les traitements tandis que la télémédecine et les appareils de soin portatifs amélioreront la prise en charge. De plus, de nouvelles technologies comme la robotique en chirurgie et les processus de soin automatisés augmenteront l'efficacité en réduisant les coûts.



Les technologies comme la robotique en chirurgie et les processus de soin automatisés augmenteront l'efficacité en réduisant les coûts.

Commerce électronique

Depuis l'an 2000, le commerce électronique est devenu une pièce maîtresse de l'économie mondiale et a transformé durablement le comportement de consommation. En 2000, les recettes mondiales étaient encore modestes (30 milliards d'USD), mais 10 ans plus tard, elles avoisinaient 572 milliards d'USD. D'après l'institut d'études de marché Allied Market Research, d'ici 2025, ce chiffre devrait s'élever à environ 7400 milliards.

Dernièrement, c'est la pandémie de coronavirus qui a dopé le développement du commerce électronique mondial. Pendant les confinements, beaucoup ont opté pour les achats sur internet, soit une hausse de 27,6% du chiffre d'affaires mondial de 2020, le portant à 4300 milliards d'USD. Pourtant, les débuts avaient été ardues: dans les années 2000, internet avait beau être déjà rapide, son utilisation se limitait principalement aux ordinateurs de bureau. Avec la démocratisation du haut débit puis de la 4G, le recours au commerce électronique a bondi, et des systèmes de paiement sécurisés comme PayPal ont contribué à renforcer la confiance des utilisatrices et utilisateurs. Depuis les années 2010, les terminaux mobiles se sont largement diffusés, si bien qu'en 2021, les achats sur smartphone représentaient près des trois quarts du chiffre d'affaires mondial du commerce électronique.

Des disparités régionales dans le développement

Le commerce électronique s'est répandu très différemment à travers le monde. Aux États-Unis et en Europe, il s'est développé dès le début des années 2000 pour atteindre environ 870 milliards d'USD et 465 milliards d'EUR de chiffre d'affaires en 2021. Dans les pays en développement comme la Chine, l'Inde et le Brésil, les ventes étaient encore poussives et n'ont connu une hausse notable que dans les années 2010. Grâce à des plateformes comme Alibaba et JD.com, la Chine est devenue le premier marché du commerce électronique, avec environ 2800 milliards d'USD en 2022.

Transformations du marché et nouveaux acteurs

Le commerce électronique mondial est dominé par une poignée de têtes de série: aux États-Unis, Amazon enregistrait 41% des ventes totales en 2021, et en Chine, Alibaba s'est hissée à la première place. Les réseaux sociaux aussi gagnent en influence: des plateformes comme Facebook et Instagram proposent des fonctions liées aux achats, et le marché mondial du «social commerce» pesait 492 milliards d'USD en 2021, un chiffre qui devrait passer à 1200 milliards d'ici 2025.

Tendances et évolutions importantes

À l'avenir, la tendance sera à la personnalisation, au développement durable et à l'intégration de nouvelles technologies. D'après des études, 91% des consommatrices et consommateurs préfèrent que leur expérience soit personnalisée, ce qui pousse les entreprises à ajuster leurs stratégies de marketing. Le développement durable prend aussi de l'ampleur, près de 65% de la clientèle en ligne veillant actuellement à ce que ses achats soient respectueux de l'environnement de bout en bout. Même constat pour la réalité augmentée (RA) et les univers d'achat virtuels: le marché de la RA dans le commerce de détail devrait s'envoler jusqu'à 18 milliards d'USD d'ici 2027, car les grands groupes technologiques s'attellent à effacer encore plus la frontière entre achats physiques et virtuels.



Près de 65% de la clientèle en ligne veille actuellement à ce que ses achats soient respectueux de l'environnement de bout en bout.

Télécommunications

Ces 25 dernières années, le secteur des télécommunications s'est radicalement transformé. Des services téléphoniques à la numérisation globale en passant par la transmission de données par le réseau mobile, il fait aujourd'hui figure de pilier de la société mondiale de l'information.

Vers l'an 2000, les réseaux 2G dominaient le secteur avec leurs services téléphoniques simples et les SMS. L'arrivée de la 3G en 2001 a inauguré l'ère d'internet sur mobile (vitesse de transmission: 0,4 Mbit/s), et la 4G a marqué un tournant décisif en 2009 (jusqu'à 100 Mbit/s), la voie royale aux applications gourmandes en données comme les réseaux sociaux et le streaming. La grande innovation suivante a été la 5G en 2019 (jusqu'à 10 Gbit/s), supportant d'autres domaines comme «l'internet des objets» (IoT). D'ici 2026, ce marché devrait à lui seul enregistrer un volume de près de 700 milliards d'USD. Autre donnée impressionnante, en 2021, le volume mondial de données générées par an tournait autour de 85 zettaoctets et devrait grimper à environ 284 d'ici 2027 (voir fig. 3).

Diffusion mondiale et disparités régionales

L'infrastructure de télécommunications s'est développée différemment dans le monde. Dans les pays industrialisés comme les États-Unis, en Europe et en Asie de l'Est, le secteur a connu une croissance continue, avec un taux d'adoption des smartphones dépassant 80%. En Corée du Sud, l'expansion de la 5G en 2021 a permis de couvrir 85% de la population, hissant le pays parmi les marchés pionniers des télécommunications dans le monde. Les pays en développement présentent eux aussi une évolution impressionnante, surtout la Chine et l'Inde. La première est le marché numéro un, avec plus de 1,3 milliard d'utilisatrices et utilisateurs du réseau mobile en 2021, et a donné accès à la 5G pour 500 millions de personnes dès fin 2021 en pratiquant un déploiement agressif de ce service. En Afrique, le taux de pénétration du réseau mobile était d'environ 46% en 2021.

Nouveaux domaines d'activité et numérisation

Depuis l'an 2000, internet est devenu la pièce maîtresse des télécommunications. En 2021, plus de 5 milliards de personnes dans le monde y avaient accès, contre seulement 360 millions en 2000. Le volume de données a explosé, notamment avec la démocratisation des smartphones et du streaming: la demande moyenne par mois était de 10 Go en 2021, et le streaming vidéo représentait environ 82% du volume. Avec le développement du secteur, de nouveaux domaines d'activité ont vu le jour. La demande en services cloud et en applications IoT a grimpé en flèche: en 2021, le marché mondial du cloud était estimé à 445 milliards d'USD; en 2020, le nombre d'objets IoT connectés s'est monté à 12,3 milliards et devrait atteindre les 27 milliards d'ici 2025. Autre secteur de croissance: la fibre optique. En 2020, quelque 850 millions de ménages dans le monde avaient accès à la fibre, et, d'ici 2025, il devrait y en avoir 1,5 milliard grâce à la Chine et au Japon.

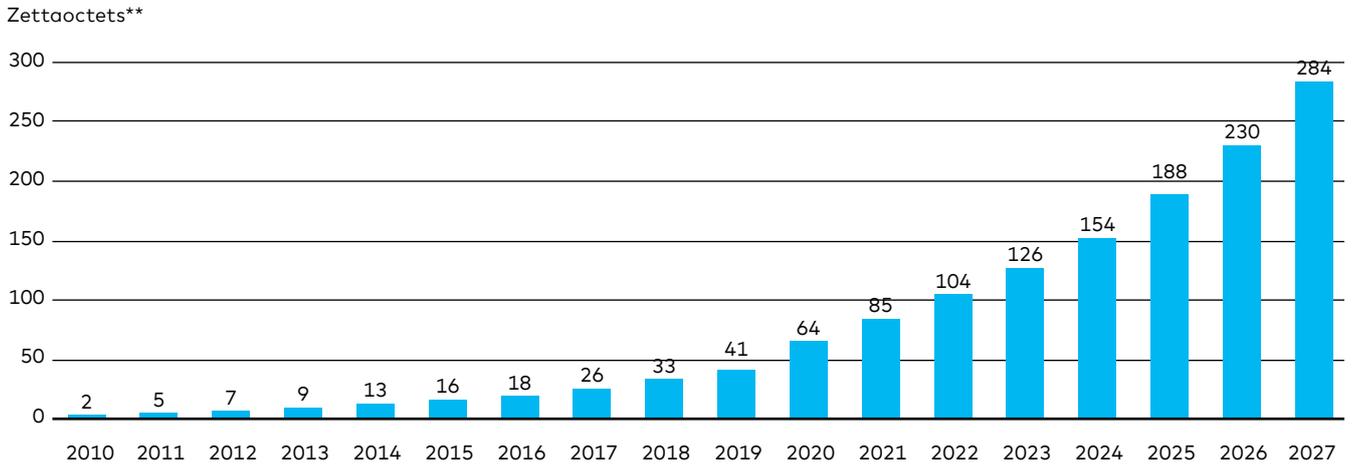
Tendances et évolutions importantes

La croissance de ce secteur technologique devrait encore s'accélérer à long terme avec l'IA et l'apprentissage automatique, qui continueront à dynamiser l'automatisation. Selon les estimations du spécialiste américain de la recherche, le volume du marché mondial des télécommunications devrait bondir d'au moins 80% d'ici 2034 (voir fig. 4). Outre l'IA, l'apprentissage automatique, l'IoT ou la mise en réseau avec la 5G, l'informatique quantique stimulera ensuite elle aussi la croissance, car elle promet de révolutionner les performances de calcul. De plus, les technologies à haute efficacité énergétique et les énergies renouvelables se tailleront une plus grande place.



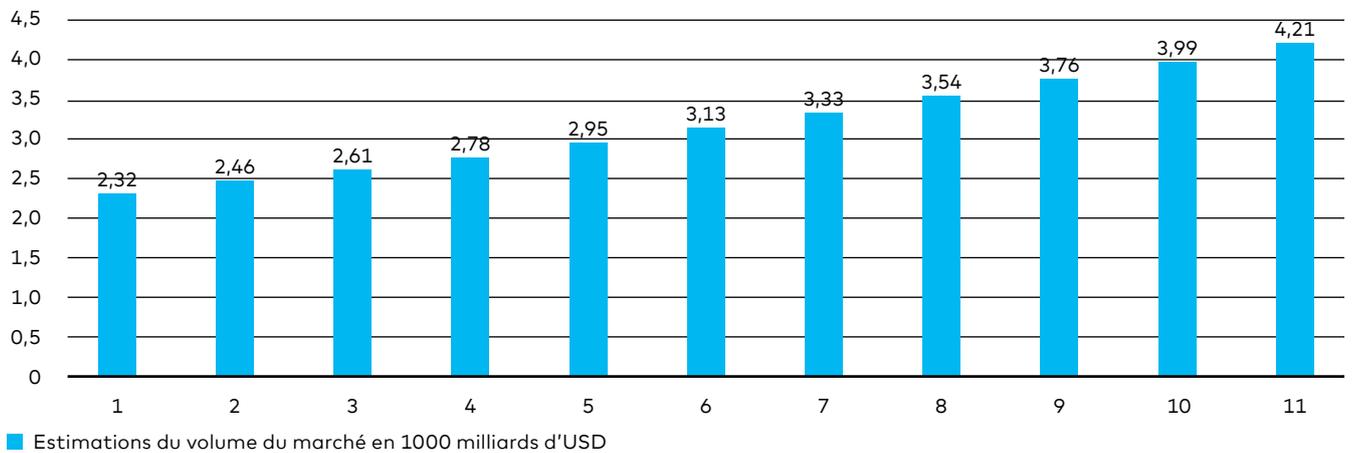
En 2021, le volume mondial de données générées par an tournait autour de 85 zettaoctets et devrait grimper à environ 284 d'ici 2027.

Fig. 3: Volume mondial des quantités de données numériques générées par an (2010–2027*)



Source: Statista; * estimations pour 2023–2027; ** 1 zettaoctet correspond à 1 milliard de téraoctets

Fig. 4: Bond d'environ 80% attendu d'ici 2034 pour le marché mondial des télécommunications



Source: Precedence Research

Énergies renouvelables

Depuis l'an 2000, les énergies renouvelables, surtout solaire et éolienne, ont connu un essor fulgurant grâce aux objectifs climatiques mondiaux comme l'Accord de Paris. D'après l'AIE, la hausse des énergies renouvelables se répercute, à l'instar des changements économiques structurels, sur la demande de combustibles fossiles. À partir de 2030, ces sources fossiles pourraient ne plus assurer que 73% de l'approvisionnement mondial, au lieu des 80% qui s'appliquaient depuis des décennies.

Depuis le tournant dans la politique climatique internationale marqué par l'Accord de Paris en 2015, beaucoup de pays ont clairement multiplié leurs investissements dans les énergies renouvelables. L'UE a élaboré son «green deal», plan visant la neutralité climatique d'ici 2050, et même les États-Unis et la Chine, les deux plus gros émetteurs de CO₂, ont instauré de vastes programmes favorisant les énergies renouvelables et la réduction des gaz à effet de serre (subventions, tarifs d'achat, taxes sur le CO₂). L'essor exceptionnel de l'énergie solaire est stupéfiant: la capacité installée mondiale est passée de 1,5 GW en 2000 à plus de 800 GW en 2022 grâce à une réduction radicale des coûts. En parallèle, les installations photovoltaïques ont vu les leurs baisser de près de 85% depuis 2010 dans un contexte d'amélioration constante de l'efficacité énergétique.

L'éolien, de l'onshore à l'offshore

L'énergie éolienne a elle aussi connu une belle envolée depuis l'an 2000. La capacité installée mondiale a été multipliée par 44 pour dépasser 743 GW en 2022. La croissance a été remarquable pour l'offshore: alors que

l'onshore s'est taillé la réputation d'être la forme la plus abordable de production d'électricité renouvelable, les installations offshore présentent un plus grand potentiel d'efficacité grâce aux vents plus forts et plus constants. Le développement de plus gros rotors et l'exploitation de vents d'altitude avec des mâts plus hauts ont aussi permis de baisser les coûts et de gagner en efficacité. Depuis 2010, la production d'énergie éolienne coûte environ 55% moins cher en moyenne. L'une des grandes difficultés du recours aux énergies renouvelables est la disponibilité dépendante de la météo, car le soleil et le vent ne fournissent pas de courant en continu. Pour un approvisionnement fiable, il faut donc pouvoir stocker de grandes quantités d'énergie. Ces dernières années, les technologies dédiées ont fait des progrès considérables, surtout les batteries lithium-ion, qui se sont imposées comme la principale solution et dont les coûts ont dégringolé de près de 90% entre 2010 et 2020. À l'avenir, de nouvelles technologies de stockage comme les batteries à flux redox et les réservoirs d'hydrogène devraient gagner en importance.



Énergie éolienne offshore: depuis l'an 2000, la capacité installée mondiale a été multipliée par 44 pour dépasser 743 GW en 2022.



Tendances et évolutions importantes

Dans les décennies à venir, plusieurs tendances dynamiseront la croissance du secteur des énergies renouvelables. Le développement de l'énergie solaire et éolienne reste central, porté par la baisse des coûts et l'amélioration de l'efficacité. La stabilité du réseau devrait être garantie grâce à des progrès en matière de solutions de stockage d'énergie, comme les batteries et l'hydrogène, tandis que les réseaux électriques intelligents et l'approvisionnement décentralisé gagneront en importance. Par ailleurs, les réglementations et les objectifs climatiques renforceront la demande en énergies propres et accéléreront les investissements. ■



Comment pouvez-vous exploiter les opportunités de rendement des entreprises technologiques?

Nous recommandons les produits largement diversifiés, tels que l'**iShares NASDAQ 100 UCITS ETF (IE00B53SZB19)** ou le fonds géré activement **Fidelity Global Technology Fund (LU1560650563)**.

Adressez-vous à votre conseillère ou conseiller.

cler.ch/demander-conseil

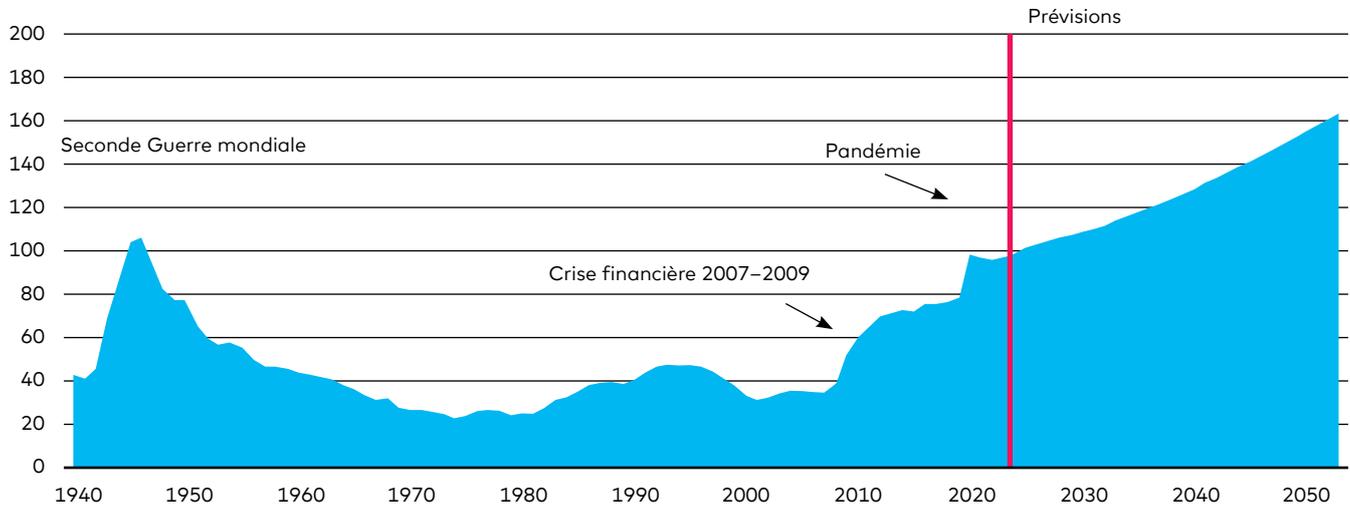




États-Unis: une solide croissance sur fond d'explosion de la dette publique

Avec son taux de croissance réelle de près de 2,5%, l'économie américaine se développe plus vite que celle de la zone euro depuis la fin de la pandémie. Mais la dette publique, sous forme de titres de créance usuels, suit la même trajectoire: elle avoisine 100% du PIB annuel du pays, un niveau deux fois plus élevé qu'en 2010 et similaire à celui atteint pour la dernière fois à la fin de la Seconde Guerre mondiale. Combien de temps cette flambée de la dette peut-elle durer et quelles sont les possibles répercussions?

Fig. 5: Dette publique américaine en pourcentage du PIB – évolution et prévisions du CBO



■ Dette fédérale détenue par le public (Federal Debt Held by the Public)

Source: CBO, The Long-Term Budget Outlook: 2024 to 2054 (mars 2024)

Aux États-Unis, depuis la crise financière de 2008–2009, le gouvernement fédéral dépense régulièrement plus que les recettes fiscales ne le permettent sans contracter d'autres dettes. En septembre 2024, la dette publique se montait à environ 27 000 milliards d'USD, auxquels s'ajoute actuellement bien plus de 1 500 milliards chaque année, et l'excédent annuel de dépenses – le fameux déficit budgétaire américain – dépasse régulièrement 5% du PIB (voir fig. 5). Malgré la dette record, le pays est loin de la faillite: il est numéro un dans quantité de technologies d'avenir, largement indépendant dans son approvisionnement énergétique et reste indétrônable dans sa supériorité militaire (conventionnelle). L'ampleur de la mise à disposition de capital-risque pour les start-up innovantes par son marché des capitaux est sans égale, et sa devise reste la référence du commerce et du marché des capitaux mondiaux.

Le dollar américain, devise mondiale numéro un incontestée

Le dollar américain reste la devise par excellence pour environ deux tiers du commerce mondial. Seul l'euro peut, de très loin, constituer une modeste alternative concurrentielle, tandis que d'autres monnaies comme le yen japonais et le yuan renminbi chinois n'ont qu'une importance marginale. Dans un futur proche, aucune autre solution sérieuse ne barre la route au billet vert sur ce plan.

La solide croissance américaine d'aujourd'hui, d'environ 2,5% en valeur réelle et de quelque 5% en valeur nominale, vient relativiser le problème de la dette, car souvent, un endettement public élevé ne devient accablant que si les intérêts augmentent plus fortement que la croissance économique nominale, ce qui n'est jamais arrivé aux États-Unis ces dernières décennies, même après le dernier

revirement des taux. Cependant, il serait naïf et dangereux de penser ou simplement d'espérer que la croissance suffit à éviter le piège de l'endettement. Cette tendance américaine, très ancrée, à toujours envisager l'avenir avec optimisme pose sérieusement problème du point de vue européen, plus sceptique: pour l'UE, l'effort d'investissement du pays financé par la dette fausse la concurrence sur certains plans.

Le dollar américain reste la devise par excellence pour environ deux tiers du commerce mondial. Seul l'euro peut, de très loin, constituer une modeste alternative concurrentielle.

Risques liés à la hausse de la dette publique

Des taux plus élevés en cas de croissance (nominale) faible voire une récession peuvent soudain mettre en évidence la menace que représentent les risques latents d'un surendettement. Les crises à répétition depuis l'an 2000 (finance, dette européenne, pandémie, guerres) prouvent à quel point des chocs extérieurs peuvent assombrir les perspectives de croissance: si le surendettement élevé de l'État se heurte à une montée soudaine de la pression inflationniste et, partant, des taux d'intérêt, le tout dans un contexte de morosité économique, des retombées négatives pour la stabilité financière sont à craindre. Ces dernières décennies, la Fed et la BCE ont réussi à endiguer les crises au moyen d'une multitude de mesures. Reste toutefois l'inquiétante question de savoir si la résilience du système financier n'a pas déjà été plus fortement affectée par la hausse de la dette qu'il n'y paraît.

Avertissements du Fonds monétaire international

Même le Fonds monétaire international (FMI) exhorte les États-Unis à freiner leur endettement dans son communiqué de juillet 2024. Si le rapport édulcore les virulentes critiques de fond envers la gestion du budget américain en émettant pléthore de compliments sur l'actuelle solidité de la performance économique du pays, il souligne sans équivoque que si cette propension à la dépense persiste, elle pourrait porter la dette publique à 140% du PIB dès 2032. Le remède amer recommandé par le FMI consiste en une coupe annuelle de 4% des dépenses publiques, soit un programme d'économies colossal d'environ 1000 milliards d'USD par an. Une politique d'austérité aussi dure entraînerait selon lui à coup sûr des mesures de rigueur sociale considérables. Durant leur campagne, ni Kamala Harris ni Donald Trump n'ont promis d'augmenter les impôts et de limiter les contributions de l'État, bien au contraire. Mais ce n'est qu'une question de temps avant qu'une future administration ne se voie contrainte d'en venir à des mesures d'austérité fort impopulaires.





Zone euro: la dette publique dans son ensemble est passée de près de 98% en 2020 à environ 89% du PIB, après un niveau pré-pandémie encore modéré de 84%.

Des crises de financement même hors des pays en développement

Si le plan budgétaire incroyablement manqué du 23 septembre 2022 de l'ancienne Première ministre britannique Liz Truss ne permet pas d'établir d'analogie avec les scénarios de risques américains, la douloureuse expérience des Britanniques appelle à une grande prudence en matière de stabilité financière. Avec seulement 49 jours à son poste, elle détient le record du plus court mandat au 10 Downing Street. Les incertitudes quant à la capacité à rembourser la dette publique à long terme, semées par les réductions d'impôts qu'elle prévoyait, ont fait chuter la demande d'emprunts d'État britanniques presque en un clin d'œil. Au Royaume-Uni, l'inflation avoisinait alors 10%, et des hausses des taux considérables étaient imminentes: un moment peu opportun pour accorder de généreux cadeaux fiscaux. Seules des interventions lourdes ont permis à la Bank of England de réparer cette catastrophe à laquelle le pays avait couru de lui-même. Morale de l'histoire: le montant de la dette n'est pas le seul facteur déterminant, car un changement du contexte peut aussi déclencher une réaction inattendue des marchés. Quand la confiance en la solvabilité d'un État à long terme vacille, les investisseurs et investisseuses boudent les titres de créance publics.

UE: la main sur le frein à l'endettement, un obstacle pour la compétitivité?

Un déficit budgétaire de plus de 5% comme aux États-Unis est un gouffre qui ferait perdre le sommeil à n'importe quel ministre des finances de la zone euro... et sûrement son poste avec. En effet, la dette publique de la région dans son ensemble est passée de près de 98% en 2020 à environ 89% du PIB, après un niveau pré-pandémie encore modéré de 84%. Différents freins nationaux accompagnés de leurs mesures d'austérité visant à réduire les dépenses publiques ont permis de limiter l'endettement. Les turbulences de la crise de la dette européenne (2010-2013) ont amorcé un revirement de tendance en faveur d'un plus strict respect de la discipline budgétaire. C'est aussi sous l'effet de l'inflation élevée de 2022 à 2023 que la performance économique nominale a plus fortement augmenté que les dettes au montant fixe et, partant, non gonflées par le renchérissement. Ici, la théorie selon laquelle l'inflation profite aux débiteurs s'est vérifiée, allégeant sensiblement – peut-être même radicalement – la pression de la dette sur la zone euro.

L'étude de Draghi sur la compétitivité de l'UE

Dans une étude très remarquable commandée par la Commission européenne, Mario Draghi, ancien président de la BCE, décortique le futur de la compétitivité de l'Europe en comparant l'UE aux États-Unis et à l'Asie et en dégageant les axes principaux pour des mesures urgentes sur trois plans:

- Favoriser l'innovation et identifier de nouveaux moteurs de croissance
- Réduire les prix de l'énergie en poursuivant la décarbonation et la mise en place de l'économie circulaire
- Réagir face à un monde où l'incertitude géo-stratégique s'accroît (hausse des dépenses pour la défense)

D'après Mario Draghi, les investissements nécessaires doivent être principalement financés par l'économie privée, mais il estime que l'État aussi sera mis à contribution. La poursuite de l'intégration de son système financier ainsi qu'une contribution publique aux investissements dans le cadre d'un budget européen à définir adapteraient quelque peu l'UE aux structures américaines. Pour financer

les investissements, il faudrait éventuellement assouplir modérément le frein à l'endettement en tolérant un déficit supplémentaire de 1% du PIB, et non de 5% comme outre-Atlantique. Au vu du contexte politique, difficile d'affirmer qu'un tel programme reposant sur un fonds commun d'investissement et des euro-obligations émises collectivement pourrait réunir une majorité de façon pragmatique, et cela ne résoudrait pas le problème de la perte insidieuse de compétitivité de l'UE à l'échelle mondiale.

Les placements en or, couverture stratégique face à la hausse de la dette publique américaine

Il faut s'attendre à ce que le nouveau gouvernement américain maintienne lui aussi les dépenses élevées et donc le déficit. Même si, au niveau actuel de ce dernier, il n'y a pas lieu de s'inquiéter, cette stratégie va encore faire grimper le taux d'endettement par rapport au PIB. Les taux d'endettement public en hausse dans le monde, les risques géopolitiques et les récentes expériences avec l'inflation nous confortent dans notre opinion que l'or est un complément judicieux à tout portefeuille. Nous avons donc défini une part stratégique de 5% dans nos mandats de gestion de fortune. ■



Il faut s'attendre à ce que le nouveau gouvernement américain maintienne lui aussi les dépenses élevées et donc le déficit.





La croissance économique et son impact sur les placements obligataires

Les perspectives de croissance des économies revêtent une importance capitale pour les marchés des taux. Mais d'autres paramètres macroéconomiques, comme l'inflation, influencent la structure des taux sur les marchés obligataires. Et les banques centrales jouent aussi un rôle de premier plan.

Si le passé est relaté dans les livres d'histoire, le futur, lui, se négocie sur les marchés financiers. Le marché mondial des actions, où des milliers d'actrices et d'acteurs du monde entier tentent de déterminer l'évolution des bénéfices d'entreprises, en est le meilleur des exemples. Les progrès technologiques dans le négoce boursier ont notamment entraîné des variations à la microseconde des prix. Chaque nouveauté est ainsi immédiatement intégrée, interprétée et traitée par le marché. Les prix des valeurs boursières incluent donc toutes les informations publiées jusqu'à présent. Cela a également une influence sur les attentes des actrices et acteurs du marché. En effet, seulement celles et ceux qui ont la conviction que les bénéfices vont augmenter sont disposés à acheter une action à un prix plus élevé.

Ces progrès ont également permis une évaluation en temps réel sur les marchés obligataires, qui offrent justement la possibilité d'interpréter les attentes des actrices et acteurs du marché vis-à-vis de l'économie dans son ensemble, par exemple:

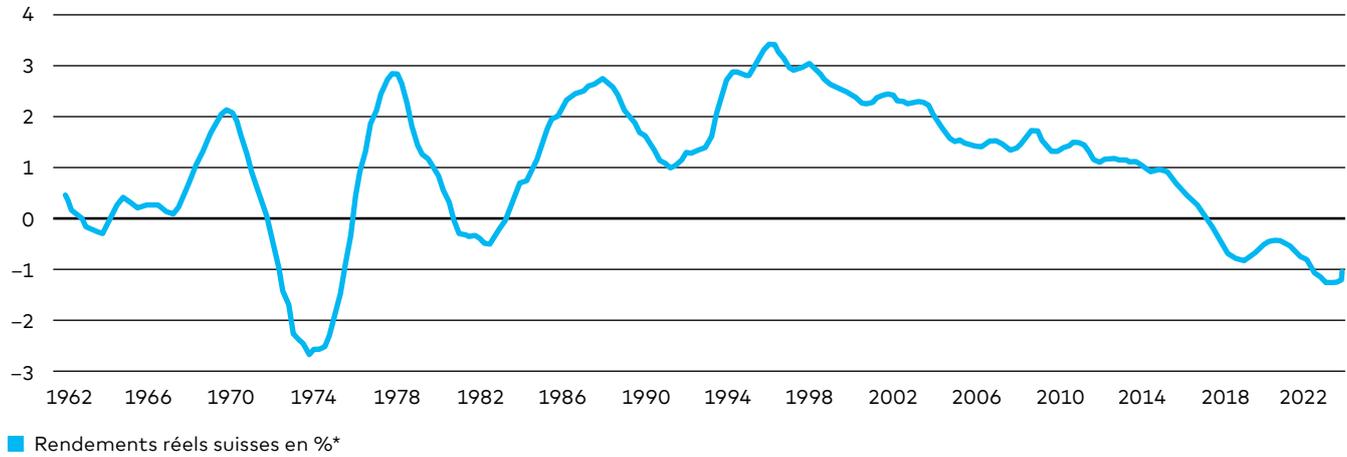
- les taux d'intérêt à long terme des emprunts d'État,
- les taux sur les dépôts à court terme ou
- les rendements à échéance des obligations indexées sur l'inflation.

Sur les marchés obligataires, qui revêtent donc un caractère essentiel d'un point de vue macroéconomique, le principal indicateur des perspectives futures de rendement est le rendement à échéance (appelé couramment «taux d'intérêt»). Dans le cas d'un investissement au moment de l'émission, le rendement à échéance correspond au coupon annuel. Avec un investissement dans une obligation au cours de sa durée, le rendement à échéance comprend deux composantes: le paiement du coupon, généralement annuel, et l'évolution du prix attendue en fonction de son niveau actuel, l'obligation étant remboursée à 100% à l'échéance par l'émetteur.

Taux d'intérêt, croissance, inflation, rendements nominaux et réels

Le niveau général des taux d'intérêt fluctue en permanence. En principe, il existe un lien entre la demande de crédit et le niveau des taux d'intérêt: lorsque la demande de fonds de tiers est élevée ou que l'offre en matière d'investissement est faible, les taux d'intérêt ont tendance à augmenter, car le capital devient alors un «bien rare». À l'inverse, les taux d'intérêt demandés par celles et ceux qui empruntent baissent lorsque les investisseuses et investisseurs veulent pouvoir s'engager. En outre, ceux exigés par ces derniers dépendent également de la solvabilité des débiteurs: plus celle-ci est élevée, plus le coût du crédit est faible. En résumé, ce sont avant tout la demande, l'offre et la solvabilité qui influencent le niveau des taux d'intérêt sur le marché obligataire.

Fig. 6: Baisse des rendements réels suisses depuis près de 30 ans



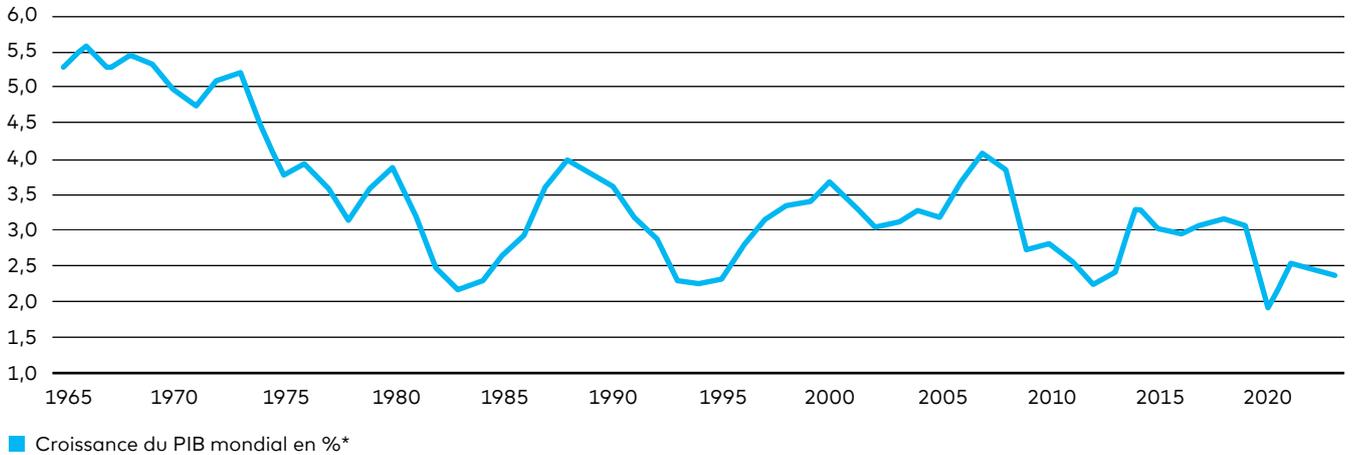
Sources: Bloomberg, OCDE; * par an, moyenne mobile, approximation

Lors du calcul du rendement de l'investissement d'une obligation, les investisseurs et investisseuses devraient en outre tenir compte du taux d'inflation annuel. Prenons l'exemple d'un rendement de placement de 2% par an et d'un taux d'inflation annuel de 2%. L'inflation engloutit alors la totalité du rendement. L'investissement a certes généré un rendement nominal, mais aucun rendement réel. L'inflation ayant donc une influence considérable sur le rendement de l'investissement, il serait pertinent d'évaluer les liens macroéconomiques sur la base des rendements réels. On remarque ainsi qu'il existe une forte corrélation statistique entre la croissance économique annuelle d'un État et le rendement réel de ses emprunts. Pour l'expliquer, on peut reprendre la chaîne de cause à effet décrite précédemment: une croissance économique, stimulée par exemple par une forte consommation de biens et de services, nécessite une hausse du volume des crédits, et par ricochet, des taux d'intérêt.

Les taux d'intérêt réels suisses ont connu des cycles très variés au cours des dernières décennies (voir fig. 6). Citons la phase précédant et suivant l'effondrement de l'ordre monétaire de Bretton Woods dans les années 1970, lorsque la politique de la banque centrale a été modernisée, la phase qui s'est déroulée jusqu'au milieu des années 1990 environ, ainsi que la dernière phase que nous connaissons depuis.

Lors du calcul du rendement de l'investissement d'une obligation, les investisseurs et investisseuses devraient en outre tenir compte du taux d'inflation annuel.

Fig. 7: Croissance du PIB mondial inférieure à sa moyenne à long terme



Source: Banque mondiale; * par an, moyenne continue sur cinq ans

Cette dernière phase d'évolution est particulièrement intéressante, car elle a été marquée par une baisse des taux d'intérêt nominaux et réels. Alors que ces premiers étaient encore positifs en Suisse jusqu'en 2015, les taux d'intérêt réels des obligations de la Confédération à court terme ont affiché des valeurs négatives dès le début des années 2000. Parallèlement, les taux de croissance en Occident ont chuté et, au plus tard depuis la crise financière mondiale de 2008, la croissance économique mondiale suit la même évolution (voir fig. 7).

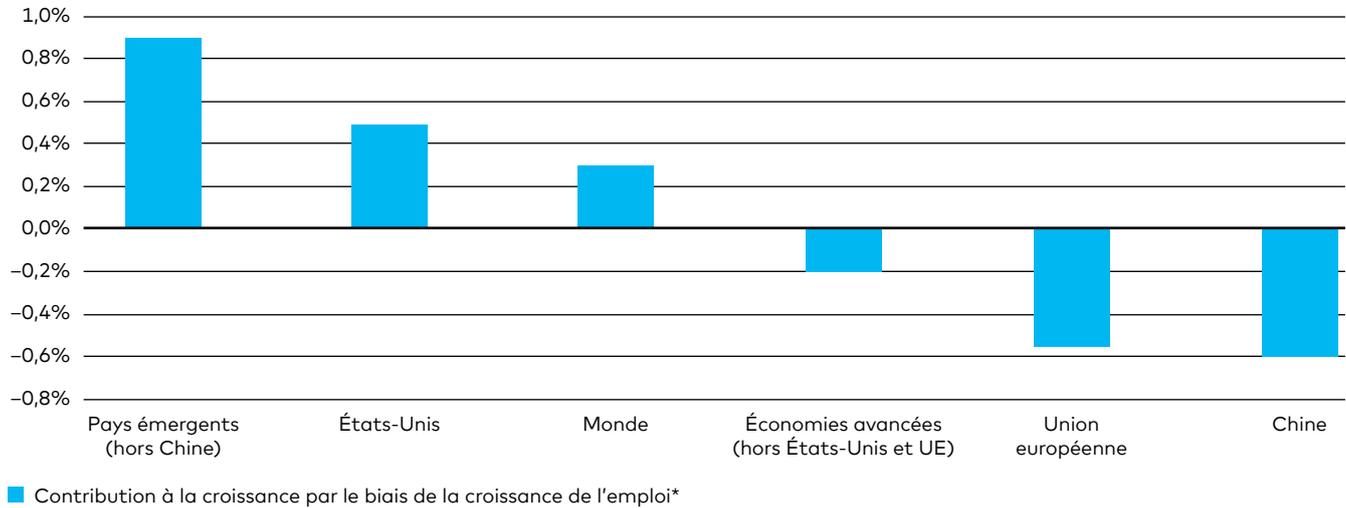
Raisons du ralentissement de la croissance

La littérature académique s'est beaucoup intéressée à cette observation au cours des dernières années. Elle part du principe que le ralentissement de la croissance est multifactoriel, comme le montrent différentes approches explicatives:

- La première mentionne le vieillissement croissant de la population, qui a entraîné une baisse du taux de participation au marché du travail (soit la part de la population exerçant une activité lucrative), ce qui atténue l'augmentation globale du rendement au travail fourni. Ce vieillissement s'accompagne en outre d'une hausse du taux d'épargne, car l'offre de capital pouvant être investi s'élargit.

- La deuxième approche souligne la diminution constante des investissements matériels dans les biens d'équipement tels que les machines ou les bâtiments. Selon le Fonds monétaire international (FMI), le ralentissement de la croissance va de pair dans le temps avec une réduction des dépenses d'investissement mondiales motivée par une plus grande incertitude en la matière depuis la crise financière, l'utilisation accrue de fonds de tiers ainsi que des attentes de rendement plus faibles (en raison de l'augmentation surproportionnelle des valeurs de marché par rapport aux valeurs comptables réelles).
- La troisième approche met en avant l'inefficacité grandissante entre les inputs et les outputs dans le cadre de la performance économique («productivité des facteurs»). Par exemple, le capital réel disponible s'est de plus en plus dirigé vers des secteurs économiquement inefficaces, en particulier vers des entreprises du tertiaire. En outre, les gains d'efficacité de la mondialisation ont progressivement ralenti, le potentiel du commerce extérieur mondial ayant été presque entièrement exploité.

Fig. 8: Disparités géographiques significatives dans la contribution à la croissance par le biais de la croissance de l'emploi



Source: FMI; * par an, contribution à la croissance annuelle attendue en 2030

Les objectifs des banques centrales

À court terme, les banques centrales ont une forte influence sur les marchés des taux. Outre la garantie de la stabilité des prix, elles poursuivent parfois d'autres objectifs, comme le plein-emploi. Pour cela, elles utilisent le taux directeur. La question est de savoir à quel taux (taux d'intérêt réel d'équilibre, r^*) une économie se trouve en situation d'équilibre à long terme. Un taux réel élevé limite la croissance économique et l'inflation, et inversement. Dans l'idéal, l'inflation se situe grosso modo dans la fourchette définie par les banques centrales (BNS: de 0 à 2% par an) et l'économie croît conformément à sa croissance potentielle. Pour la BNS, le taux d'intérêt neutre n'a pas seulement reculé depuis le début des années 1990, il s'est entre-temps établi aux alentours de 0%, sans qu'un revirement à moyen terme soit attendu.

Perspectives actuelles de croissance et prévisions de taux à long terme (taux réels)

Si l'on part du principe que les tendances macroéconomiques des deux dernières décennies se poursuivent, les perspectives de croissance à plus long terme sont décevantes. Selon le FMI, la baisse attendue du taux d'activité mondial aura un impact négatif sur la croissance économique, mais celle-ci pourrait évoluer différemment selon les régions (voir fig. 8).

Par ailleurs, le FMI ne table pas sur une plus forte propension à investir, car les programmes d'investissement nationaux sont freinés par les montagnes de dettes déjà colossales et les investissements de l'économie privée sont découragés par les faibles prévisions de rendement. Il faut donc s'attendre à une croissance potentielle structurelle plus faible.

Quatre facteurs de croissance possibles et leurs effets sur les obligations

Premièrement, en cas d'augmentation prudente des taux d'endettement (déficits budgétaires), la croissance pourrait également être stimulée à l'avenir, en fonction de la situation, par des programmes d'investissement publics financés par la dette. Deuxièmement, la poursuite du vieillissement de la population devrait entraîner une baisse des taux d'épargne et, partant, un allongement des phases de dépenses des personnes retraitées. Troisièmement, il faut également s'attendre à de nouveaux flux migratoires, qui pourraient atténuer l'effet du recul du taux d'activité. Quatrièmement, le potentiel de nouvelles hausses d'efficacité et de productivité grâce à l'innovation de l'intelligence artificielle est colossal. Tous ces scénarios ont en commun l'hypothèse selon laquelle de tels facteurs entraîneraient aussi une hausse des taux réels. Si les banques centrales parviennent à maintenir un faible taux d'inflation au cours des prochaines décennies, les taux des obligations devraient même rester positifs en termes réels dans la durée. ■



Si les banques centrales parviennent à maintenir un faible taux d'inflation au cours des prochaines décennies, les taux des obligations devraient même rester positifs en termes réels dans la durée.





Small et mid caps: croissance à la clé et potentiel de hausse des cours

Ces dernières années, et surtout sur le marché des actions américain, l'évolution des valeurs a été portée par une poignée d'entreprises à grande capitalisation, surnommées les Sept Magnifiques, qui ont fait fureur. Mais dans leur sillage, bien d'autres sociétés anonymes (small et mid caps) plus discrètes, d'où sont issues les actuelles mega caps, profitent de leur élan. Par le passé, ces valeurs secondaires réussissaient à sans cesse surperformer les marchés des actions au sens large, et il est selon nous fort probable que cette tendance reprenne dans les années à venir.

Au cours des dernières décennies, les small et mid caps ont enregistré des rendements moyens supérieurs à ceux des large caps, mais en subissant des fluctuations de valeur plus fortes. La tendance à perdre plus que le marché global en phase de nette baisse et à gagner plus en phase d'expansion s'explique d'une part par la moindre liquidité de ces valeurs secondaires, d'autre part par leur plus grande sensibilité à la conjoncture. D'ordinaire, leur surperformance s'accompagne d'une hausse des valeurs de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie. Sur le segment des small et mid caps, les valeurs industrielles sont bien plus représentées que les entreprises à grande capitalisation.

Notre économie est en constante transformation: d'anciens produits et entreprises laissent place à de nouveaux.

Du côté des valeurs secondaires suisses, cette surpondération de l'industrie est particulièrement marquée: elle regroupe près d'un tiers de toutes les actions de small et mid caps, mais est représentée par moins d'un dixième du segment des large caps suisses. De plus, l'exposition au secteur immobilier, sensible aux taux, est elle aussi bien plus forte chez les valeurs secondaires.

Les valeurs secondaires d'aujourd'hui, mega caps de demain?

Notre économie est en constante transformation: d'anciens produits et entreprises laissent place à de nouveaux, et il est logique que les valeurs secondaires abritent de jeunes structures qui deviendront les futures vedettes du marché boursier. En effet, l'univers des small et mid caps est globalement plus jeune que celui des large caps, mais l'âge des entreprises est très varié dans les deux segments, et même les sociétés anonymes à plus petite capitalisation comptent des maisons créées il y a plus d'un siècle. Celles-ci ont été évincées des actions de première catégorie ou ne sont jamais parvenues à ce niveau, que ce soit parce qu'elles n'ont jamais eu de statut de numéro un mondial du marché ou qu'elles opèrent dans une niche trop restreinte.



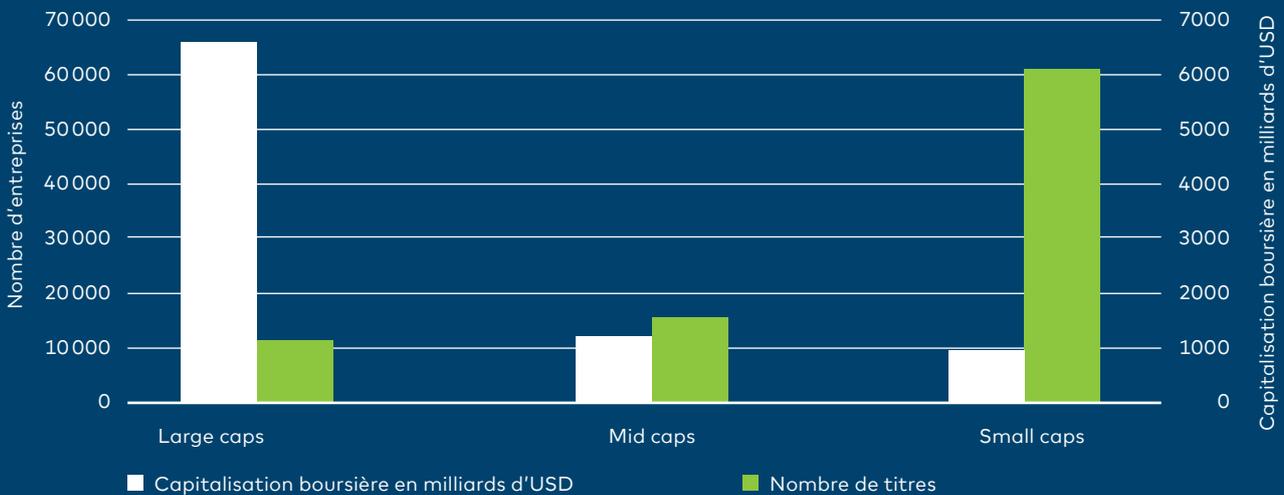


Distinction des segments de marché selon la capitalisation boursière

Les small et mid caps, appelées «valeurs secondaires», sont des actions dont la capitalisation boursière est relativement faible. Les plus grandes entreprises d'un pays, qui représentent environ 70% de la capitalisation boursière flottante selon l'indice MSCI, sont appelées «large caps». Elles sont suivies des mid caps, qui couvrent 15% du total de la capitalisation boursière: ensemble, elles constituent l'univers standard. Les entreprises d'échelle inférieure sont qualifiées de small caps, qui concentrent 14% de la capitalisation boursière. Avec les large et mid caps, elles forment l'univers

d'investissement. Le pour-cent d'entreprises restant qui détient la plus petite capitalisation boursière correspond aux micro caps, dont les valeurs d'entreprise se montent généralement à quelques millions de CHF seulement et avec lesquelles les investissements sont exceptionnellement difficiles pour des raisons de liquidités. Les small et mid caps sont aussi regroupées sous le nom «SMID caps». Par nature, les small caps dominent l'univers d'investissement en actions sur le plan du nombre de titres et offrent un large choix par rapport aux large et mid caps (voir fig. 9).

Fig. 9: Capitalisation boursière et nombre de titres de l'indice MSCI All Country World Market Caps*



Sources: MSCI, données au 30.9.2024; * indices de 23 marchés développés et 24 marchés émergents

Valeurs secondaires: une plus forte croissance à long terme des bénéfices habituellement attendue

Dans l'ensemble, les grandes entreprises cotées affichent une meilleure rentabilité et, généralement, de plus grosses marges bénéficiaires. Cependant, par le passé, la plupart des actions des small et mid caps ont été négociées avec de meilleures évaluations sur le plan du ratio cours/bénéfice. Manifestement, on s'attendait donc habituellement à une plus forte croissance à long terme des bénéfices avec ces valeurs secondaires. Autre raison de cette évaluation plus élevée: les fusions et acquisitions largement plus fréquentes sur ce segment. Les rachats d'entreprises sur le marché des actions sont d'ordinaire associés au paiement d'une prime de contrôle: les anciennes et anciens actionnaires doivent se voir proposer un prix supérieur au cours actuel par l'acheteuse ou l'acheteur afin d'être prêts à vendre. D'après Bloomberg, une entreprise du segment des small ou mid caps a environ trois à quatre fois plus de chances d'être impliquée dans un rachat qu'une large cap. Les small et mid caps jouent donc un rôle crucial pour la croissance anorganique des entreprises.

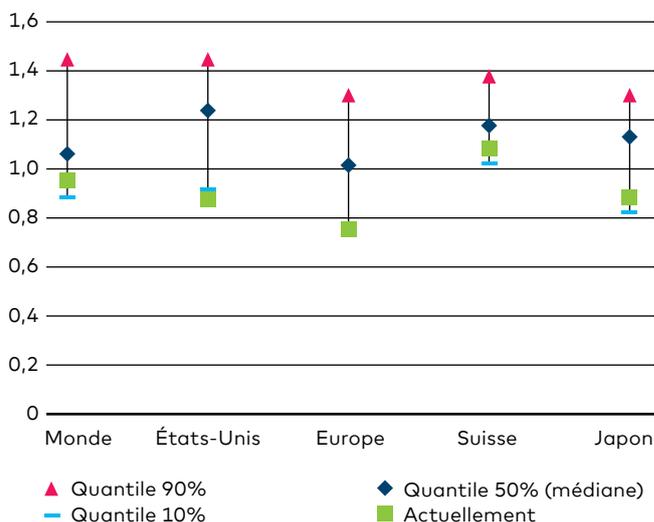
Les évaluations actuellement favorables

Ces dernières années, la performance des actions de small et mid caps a perdu du terrain face aux large caps, la prime d'évaluation des valeurs secondaires ayant en parallèle chuté, voire disparu (voir fig. 10), ce qui s'explique notamment par des facteurs cycliques. L'évolution des bénéfices des valeurs secondaires a nettement traîné la patte par rapport aux plus grandes entreprises pour des raisons structurelles:

- Les branches d'innovation et de croissance que sont l'informatique et la fourniture de services de communication sont globalement sous-représentées parmi les small et mid caps.
- La forte dotation en capital de fonds en private equity pourrait avoir entraîné un allongement du financement privé d'entreprises attrayantes dans le segment des valeurs secondaires ou leur retrait de la bourse.

Même si les primes d'évaluation autrefois prédominantes ne sont pas totalement rétablies, le niveau faible actuel présente un potentiel de reprise.

Fig. 10: Répartition de la différence d'évaluation PER entre SMID caps et large caps*



Sources: Banque Cler, Bloomberg; sur la base de données mensuelles pour l'indice MSCI durant la période 3.2009–9.2024; * répartition historique de la différence d'évaluation entre SMID caps et large caps mesurée selon le ratio cours/bénéfice (PER) attendu

De bonnes perspectives de réussite avec une gestion active

Face à la multitude d'actions de small et mid caps, les investisseuses et investisseurs privés ne sont pas les seuls à peiner à sélectionner les sociétés anonymes qui, dans 20 ou 25 ans, se hisseront parmi les entreprises les plus valorisées dans le monde, comme cela s'est produit dernièrement pour Nvidia, Meta ou Tesla. En raison de la taille de cet univers, la couverture de recherche d'actions de small et mid caps est nettement inférieure à celle des large caps. Ce déficit d'attention peut engendrer des inefficacités de marché et, partant, augmenter les perspectives de réussite avec un processus de sélection de titres actif par rapport à un investissement passif dans un indice.

Nous recommandons donc aux investisseuses et investisseurs des fonds gérés activement dans le domaine des valeurs secondaires: le marché des actions suisse propose, pour une approche durable, le Vontobel Fund (CH) – Ethos Equities Swiss Mid & Small (ISIN: CH0023568022) et, pour une approche conventionnelle, le fonds Pictet CH – Swiss Mid Small Cap (ISIN: CH0019087177). ■

Les placements sur le marché privé tiennent-ils leurs promesses?

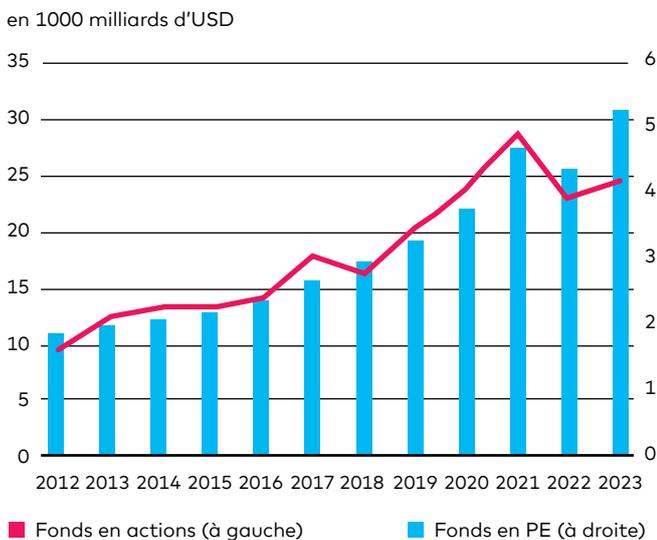
Durant la décennie qui a suivi la crise financière, les placements sur le marché privé ont évolué dans un contexte favorable marqué par une phase de taux bas durable. Une situation qui a poussé les investisseurs et investisseurs (surtout institutionnels) en quête de rendement à opter pour des catégories de placement alternatives, notamment sur ce marché. Le cabinet de conseil McKinsey estime donc la part des placements sur le marché privé dans l'allocation des actifs de la clientèle institutionnelle à 27% fin 2023 (private equity, private debt, private infrastructure, private real estate), contre seulement 17% il y a 10 ans.



Ces 10 dernières années, le montant des actifs détenus dans des fonds en private equity a bondi, multiplié par 2,8 entre 2012 et 2023 (voir fig. 11). Si, de prime abord, cela ne semble pas spectaculaire, il faut savoir que les placements sur le marché privé ne restent accessibles qu'à un cercle d'investisseuses et investisseurs très restreint. D'après les spécialistes du marché privé de Bain & Company, la tendance à la croissance devrait se maintenir et les actifs sous gestion doubler à nouveau d'ici 2034.

Aujourd'hui encore, ces placements n'ont pas ou peu d'influence pour les investisseuses et investisseurs privés ainsi que dans nombre de portefeuilles institutionnels: le fonds souverain de Norvège détient par conviction plus de 95% d'actions et d'obligations cotées en bourse et négociables, et dans le portefeuille des caisses de pension suisses, la part moyenne de private equity n'atteint pas 2% de la totalité de l'allocation.

Fig. 11: Actifs sous gestion dans des fonds en private equity et fonds en actions dans le monde



Fonds en private equity sans capital-risque. Les fonds en actions comprennent tous les fonds en actions du monde contenus dans la base de données de Morningstar.

Sources: Ernst & Young, Morningstar



Brève explication des placements sur le marché privé

Cette notion désigne des placements qui ne sont pas négociés en bourse, auxquels aucun prix de marché valable en général ne s'applique et qui ne peuvent être achetés ou vendus chaque jour: le capital de participation privé (private equity), les fonds de tiers privés (private debt), les placements dans l'infrastructure privés (private infrastructure) et les placements immobiliers privés (private real estate). La plus grosse part des actifs sous gestion dans les fonds du marché privé est constituée de loin par la catégorie private equity (environ 60%). La méthode la plus courante pour y investir est de choisir un fonds fermé, traditionnellement d'une durée de 10 ans. Le cycle de vie type idéal se compose de trois phases: engagements de capital par les investisseuses et investisseurs en fonds, investissement par le fonds dans les entreprises du portefeuille (années 1 à 5), cession des entreprises du portefeuille avec bénéfice et donc retour des capitaux (années 5 à 10).

Private equity (PE), le placement en actions pas comme les autres

Là où une investisseuse ou un investisseur qui s'oriente sur le long terme suivra habituellement une stratégie «buy and hold» sur le marché des actions, une investisseuse ou un investisseur PE optera pour la «buy to exit». L'investisseuse ou l'investisseur en actions mise sur l'effet d'augmentation de valeur cumulatif (effet des intérêts composés), dont l'efficacité se fait de plus en plus sentir au fur et à mesure que la durée de détention des actifs augmente. Pour augmenter la valeur, il n'est pas absolument nécessaire de vendre la position, même si ce serait possible à tout moment en raison de la nature liquide des marchés des actions. À l'inverse, l'investisseuse ou l'investisseur PE recherche une durée minimale permettant de monétiser autant que possible l'investissement initial en fonds propres. Cette augmentation de la valeur ne peut être réalisée que si une «exit» (sortie d'investisseuses et investisseurs) peut être menée à bien.

En private equity comme avec un placement en actions, une participation à l'entreprise est conclue, mais les deux cas n'ont pas grand-chose en commun. Faute d'un mécanisme de prix de marché, la valeur d'un portefeuille PE ne

peut être estimée que lorsque des actions sont activement négociées et, partant, que l'évaluation quotidienne des portefeuilles d'actions est représentative du marché. Le risque effectif encouru avec un placement en PE n'est donc pas directement identifiable même s'il est économiquement équivalent à celui d'un placement en actions. Des travaux scientifiques¹ suggèrent même que le risque sous-jacent dépasse celui d'un placement en actions classique, car les transactions PE s'effectuent avec un apport substantiel de fonds de tiers et ont souvent des caractéristiques propres aux small et mid caps.

Il y a «rendement» et «rendement»

On associe souvent des perspectives de rendement supérieures à la moyenne aux placements en private equity. Pour évaluer ce à quoi on peut réellement s'attendre, il est bon d'examiner les performances historiques. Comme les placements en PE sont illiquides et qu'il n'existe pas de prix de marché mis à jour régulièrement pour un portefeuille en PE, d'autres indicateurs que pour un placement en actions traditionnel sont nécessaires à l'analyse des résultats, le plus souvent le taux de rentabilité interne (TRI). Le TRI peut se définir comme le rendement annuel moyen d'un placement en capital. Techniquement, il s'agit du taux d'intérêt auquel le retour des capitaux actualisé de participations cédées donne le capital de départ. Idéalement, le TRI correspond au rendement total effectif mais en temps normal, il n'est pas directement comparable avec le rendement annualisé utilisé pour mesurer les résultats de placements liquides traditionnels.

Les rendements passés au crible

D'après Preqin², spécialiste des placements alternatifs et des données d'investissement, le TRI moyen de fonds lancés entre 2010 et 2021 avoisinait 15,5% (après frais de gestion et liés à la performance), mais l'écart entre les meilleurs gestionnaires (TRI supérieur à 20%) et les moins bons (TRI inférieur à 10%) est très large. Sur une période d'observation plus étendue, McKinsey fait état d'un niveau similaire (voir fig. 12). Pour pouvoir classer un niveau de TRI donné, deux aspects doivent être pris en compte:

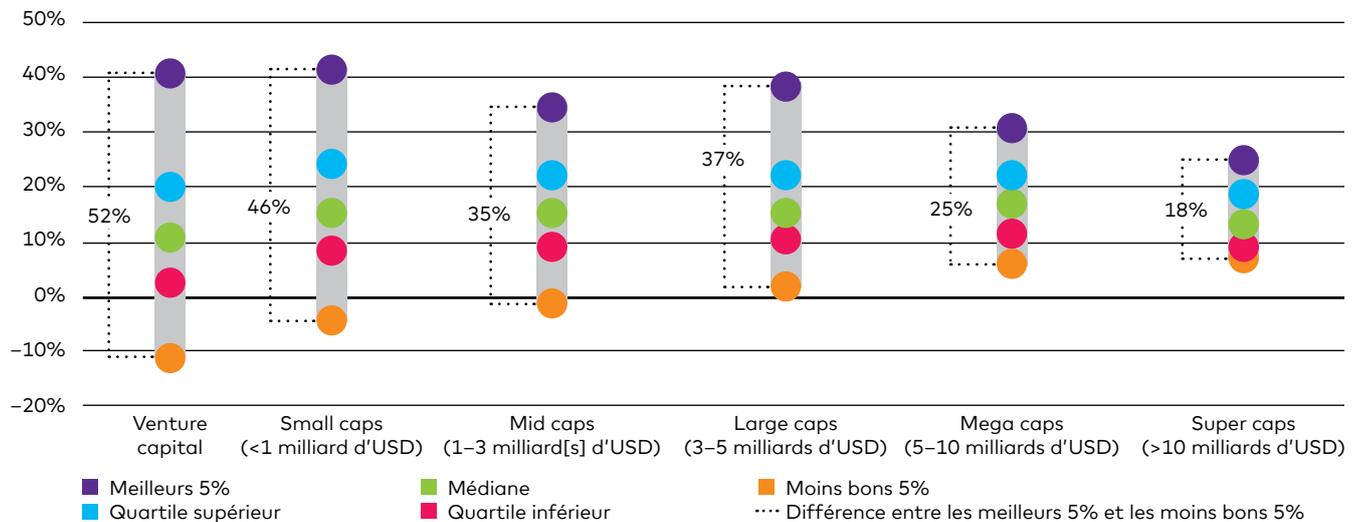
1. Le niveau du TRI dépend fortement du moment de l'appel des montants investis et du retour des capitaux. Une hypothèse centrale est que tous les retours des capitaux peuvent être réinvestis au même taux d'intérêt, mais en réalité, ce ne sera jamais le cas, et le risque de réinvestissement est conséquent.
2. Si les engagements de capital sont appelés petit à petit, cela occasionne des pertes sur rendement («cash drag»). En moyenne, pour les placements en PE, un premier tiers du capital promis est appelé au bout de deux ans et un deuxième au bout de quatre ans. Après cinq années, 20% en moyenne restent toujours non appelés et non investis.³

¹ Entre autres The Journal of Alternative Investments, hiver 2020.

² Preqin Private Markets Performance Data T2 2024.

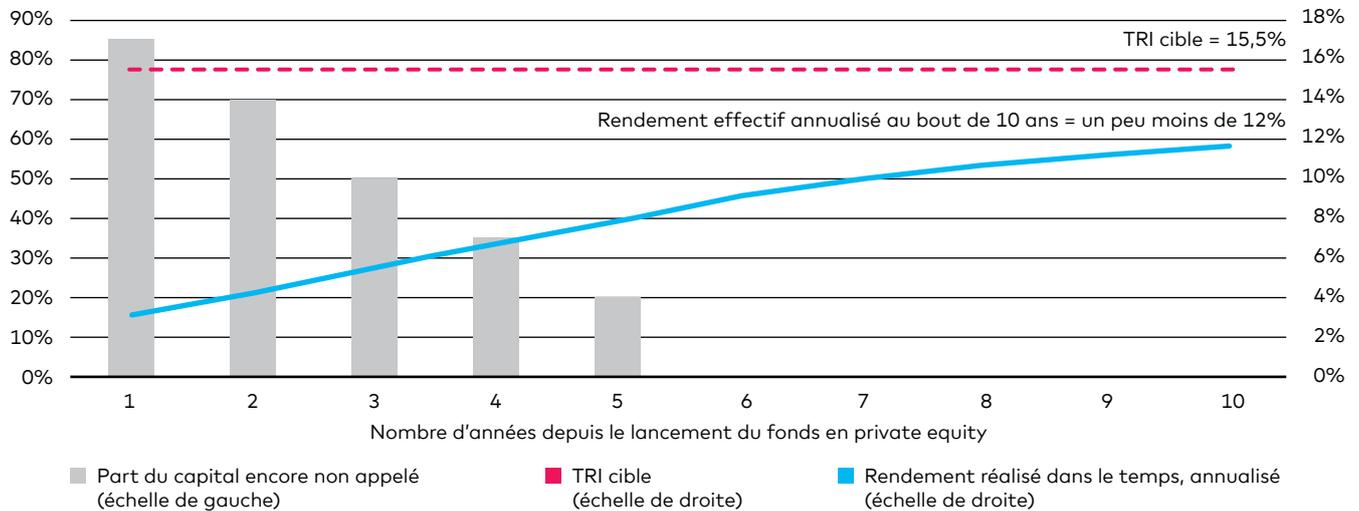
³ The Journal of Alternative Investments, automne 2022.

Fig. 12: Performance (TRI) de fonds en PE dans différents segments de capitalisation entre 2000 et 2020



Source: McKinsey Global Private Markets Review 2024

Fig. 13: Répercussion négative d'engagements de capital non appelés sur la réussite globale



Hypothèses: les engagements de capital sont investis jusqu'à leur appel au taux de rendement du marché monétaire (hypothèse: 1%). Le capital appelé est investi selon le rendement visé (TRI: 15,5%), et les éventuels retours des capitaux sur la durée de 10 ans du fonds en PE peuvent aussi être réinvestis immédiatement au TRI cible.

Source: Banque Cler, d'après «Cash for Calls: A Quantitative Approach to Managing Liquidity for Capital Calls», The Journal of Alternative Investments, automne 2022

Du TRI à la notion traditionnelle de rendement

Les deux points mentionnés précédemment influent sur la totalité du rendement possible sur la durée d'un fonds en PE: par exemple, le «cash drag» nuit fortement à l'allocation PE, surtout les premières années. Même constat si des retours des capitaux ne peuvent pas être immédiatement investis dans de nouveaux fonds en PE.

Dans l'exemple chiffré de la figure 13, seul un rendement aligné sur le marché monétaire est comptabilisé pour les engagements de capital non appelés. On part aussi du principe que les retours des capitaux sur la durée peuvent être réinvestis directement en vue d'atteindre le TRI cible, mais attention, ce n'est pas garanti. Le rendement effectif durant la période d'investissement totale de 10 ans se place malgré tout 3% en dessous du TRI cible.

Cet exemple chiffré très simplifié montre que, dans une considération globale et selon les coûts, les rendements effectifs annualisés d'un placement en PE moyen dépassant 15% sont très difficilement réalisables à long terme. Il faut plutôt tabler sur des rendements ne dépassant pas beaucoup ceux d'un placement en actions classique, conclusion à laquelle on parvient aussi en consultant la performance des fonds en PE ouverts (voir fig. 14). ■



Catégories de placement de la Banque Cler

Dans le cadre de nos solutions de délégation et du conseil en placement, nous accordons une grande importance aux catégories de placement, gage de facilité d'accès à moindre coût, d'une bonne surveillance réglementaire et d'une valeur ajoutée suffisamment intéressante pour le rendement, le risque et les liquidités. Pour l'instant, les placements en PE n'en font pas partie: malgré leur intérêt, ils n'ont pas d'avantage clair par rapport à un placement en actions traditionnel en matière de rendement et de risque, même avec leur illiquidité. Outre les actions et obligations, nous privilégions les catégories de placement que sont les biens immobiliers Suisse, les métaux précieux, les matières premières et les alternatives liquides (liquidité quotidienne des hedge funds dans une structure de fonds UCITS).

Vous souhaitez en savoir plus sur les possibilités d'allier rendements attrayants à long terme et risques maîtrisés? N'hésitez pas à poser la question à votre conseillère ou conseiller à la clientèle.

Fig. 14: Comparaison des performances des fonds en PE et d'indices des actions (2010–2021)

en USD, annualisé

	Performance en USD, annualisée	Remarque
Fonds en PE fermés		
Données du fonds PE Preqin	15,5%	TRI, moyenne (arithmétique) des fonds en PE dans la base de données de Preqin
CalPERS*	14,3%	TRI, moyenne (arithmétique) des fonds en PE dans le portefeuille de CalPERS*
Fonds en PE ouverts		
PG Global Value**	11,1%	Fonds ouvert de Partners, investissement axé private equity
The Partners Fund**	11,7%	Fonds ouvert de Partners, investissement axé private equity et infrastructure
Entreprises en PE cotées en bourse		
LPX50 Listed Private Equity Index	15,2%	Indice composé des 50 principales entreprises en private equity cotées en bourse
Indices des actions		
Indice MSCI World	11,5%	Indice de référence pour les actions Monde
Indice MSCI USA	15,2%	Indice de référence pour les actions États-Unis
Indice Russel 2000	12,7%	Indice pour les small et mid caps américaines
Indice Nasdaq Composite	18,8%	Indice technologique américain

* CalPERS (California Public Employees' Retirement System) est le plus grand système de retraite public des États-Unis et appartient à des investisseuses et investisseurs PE expérimentés actifs depuis les années 1990 dans ce type de placements.

** Partners Group, coté à la Bourse suisse, a été l'une des rares structures à proposer très tôt des fonds en PE ouverts sans échéance. Deux d'entre eux ont déjà bien plus de 10 ans et sont donc un bon indicateur pour savoir sur quel rendement effectif on peut tabler à long terme en moyenne.

Sources: Banque Cler, Bloomberg, Preqin, CalPERS, Partners Group

Prix élevés de l'immobilier: la demande bondit et les biens se raréfient



Prix élevés de l'immobilier: la demande bondit et les biens se raréfient

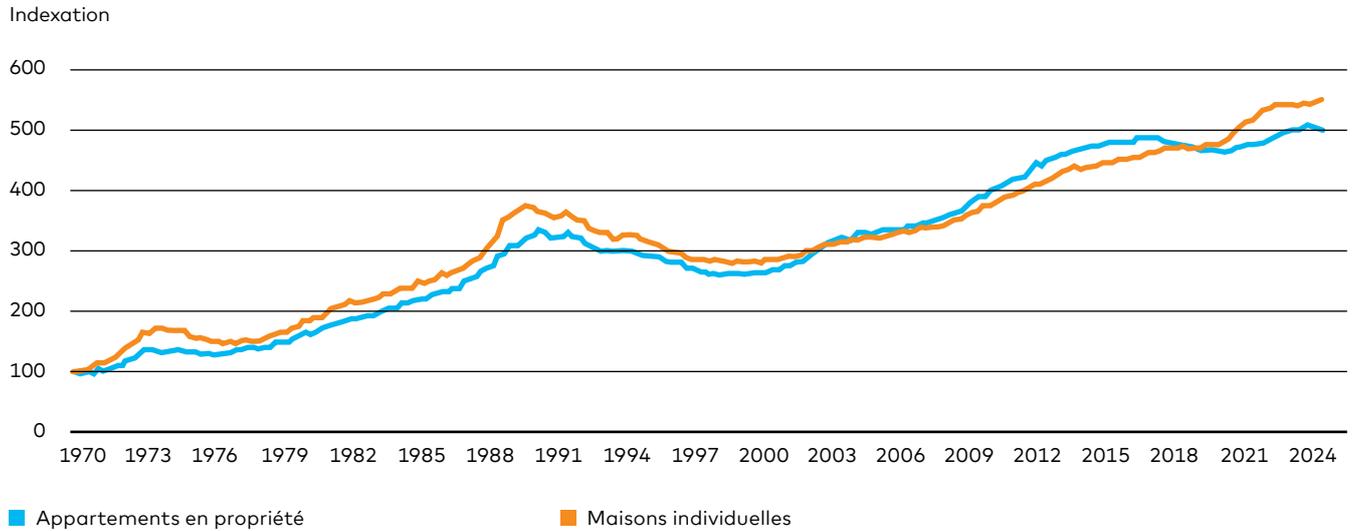
S'étendant sur 41 285 km², la Suisse fait partie des petits pays dans le monde. À l'échelle européenne, sa superficie est donc comparable à celle des Pays-Bas ou du Danemark, 8,7 fois plus petite que celle de l'Allemagne et 13,2 fois que celle de la France. Sur le plan économique, la situation est tout autre. La productivité de la population suisse dépasse de plus de la moitié celle des Pays-Bas et du Danemark, elle est même deux fois plus importante que celle de la France. Et ce, même si le pays se distingue par l'absence de mégapoles, par une industrie lourde peu présente et par une industrie minière quasi inexistante. Comment cela est-il possible sur un territoire qui, avec les Alpes et le Jura, est composé aux sept dixièmes de montagnes?

Selon l'Office fédéral du développement territorial, un quart de la Suisse est recouvert de surfaces improductives (lacs, fleuves, glaciers, rochers et éboulis), un tiers de forêts et un autre tiers de surfaces agricoles. Si seuls 7,5% sont des surfaces d'habitat et d'infrastructure, c'est ici que l'on observe la majeure partie du développement socio-économique. C'est comme si, en France, l'ensemble des habitations et de l'activité économique était regroupé en Bourgogne. L'office fédéral divise cette surface en six types d'utilisation. Le plus important – la moitié – est celui dédié à l'habitation. Un huitième de la surface d'habitat et d'infrastructure est consacré au travail. Les aires d'habitation et de travail occupent donc moins de 5% de la surface du pays. Lorsque l'économie ou la démographie du pays se développent, une exploitation plus intensive de cette surface est nécessaire. Il en résulte une augmentation de la demande de terrains, ce qui exerce une pression à la hausse sur les prix.

Interactions entre la croissance économique et les marchés immobiliers

Il existe nombre d'interactions entre la croissance économique et l'évolution des prix de l'immobilier. Une économie stable va de pair avec des salaires et un taux d'emploi élevés. Le pouvoir d'achat augmente: la population se déplace vers les villes, ce qui attire la main-d'œuvre étrangère. Cela entraîne une augmentation de la demande de biens immobiliers et, en raison du caractère limité de l'offre, une hausse des prix. La demande accrue exerce à son tour un triple effet positif sur la croissance économique: pour répondre à la demande de logements, le nombre de constructions bondit. L'augmentation de la valeur entraîne un effet sur la fortune, qui se répercute positivement sur le comportement de consommation des ménages. Enfin, la stabilité des marchés immobiliers attire de nouvelles investisseuses et nouveaux investisseurs. Résultat: la croissance augmente et la tendance

Fig. 15: Évolution des prix de l'immobilier en Suisse des 50 dernières années



Sources: Banque Cler, BNS, indexation 1970 = 100

se poursuit. Un autre élément à prendre en compte est le très bas niveau des taux d'intérêt appliqué en Suisse depuis longtemps. Cela permet aux investissements et crédits de rester abordables et d'encourager les investissements dans la construction ainsi que les achats immobiliers, ce qui favorise à son tour la croissance.

Durant le siècle qui vient de s'écouler, la Suisse est devenue un pays d'immigration: au début, les personnes immigrées représentaient un dixième de la population, aujourd'hui, elles correspondent à près d'un quart des habitantes et habitants, soit 2,3 millions d'individus en 2022. L'essor

économique et la prospérité qui en découle, la croissance démographique, l'immigration, les nouveaux centres urbains ainsi que le manque d'espace général ont fait exploser la demande de logements et de surfaces habitables ainsi que les prix de l'immobilier (voir fig. 15) à des niveaux insoupçonnés.

Marché de l'immobilier suisse: évolutions actuelles

En Suisse, la population augmente d'un million à une vitesse croissante. Si le passage de six millions à sept millions s'est effectué sur un quart de siècle, celui de huit à neuf millions a nécessité deux fois moins de temps.



En Suisse, la population augmente d'un million à une vitesse croissante.





Contexte historique

Depuis 1800, la population, l'économie et les marchés immobiliers de la Suisse n'ont eu de cesse d'évoluer. Le pays est alors majoritairement agricole. Avec ses 1,6 million d'habitantes et d'habitants, il se distingue par une faible immigration et la stabilité des prix des bien-fonds et des bâtiments.

À partir de 1850, on assiste aux débuts de l'industrialisation et à l'apparition des premiers chemins de fer. Les désormais 2,4 millions d'habitantes et d'habitants sont de plus en plus attirés par la ville. La population de Zurich quadruple, celle de Bâle double. L'augmentation de la demande entraîne une hausse considérable des prix de l'immobilier. Les taux d'intérêt s'établissent à 4,5%. En 1880, le taux d'emploi dans l'industrie dépasse pour la première fois celui dans l'agriculture. La population est passée à 3,8 millions de personnes. L'exode rural se poursuit, et la population zurichoise est de nouveau multipliée par quatre. Jusqu'en 1896, le marché immobilier connaît sa première vague spéculative de hausse des prix, qui s'accompagne d'une baisse des taux d'intérêt. Ce dynamisme économique prend fin en 1914, avec le début de la Première Guerre mondiale. Le niveau des taux s'est à nouveau établi à 4,5%. La période couvrant les deux guerres mondiales est difficile sur le plan économique, seules les années 1920, appelées les «années folles», sont marquées par la croissance, qui

prend toutefois fin en 1929 avec la Grande Dépression. La Suisse compte 4,7 millions d'habitantes et d'habitants en 1950, et les villes poursuivent leur expansion. Zurich voit sa population doubler une nouvelle fois. Les taux d'intérêt grimpent à 7,3% jusqu'en 1920, puis chutent sous la barre des 3% en 1950. Le marché immobilier stagne au cours de ces trois décennies.

Après 1945, le pays connaît un essor économique sans précédent. En raison des coûts de production et salariaux élevés, des secteurs traditionnels comme le textile ou l'horlogerie ont certes disparu, mais le secteur tertiaire occupe désormais une place prépondérante. Depuis, la population a quasiment doublé, passant de 4,7 à 9 millions d'individus. En revanche, la croissance des villes a nettement ralenti. De nouveaux lotissements y ont été construits après la guerre, et nombre de personnes se sont installées en périphérie, où de nouveaux centres urbains ont vu le jour avec le développement des agglomérations. Le contexte des taux a également fortement évolué. Depuis les années 1950, les taux d'intérêt suisses ont toujours été inférieurs à leurs équivalents étrangers. Au cours des 30 dernières années, on a assisté à une tendance constante à la baisse des taux, créant un environnement favorable à la croissance économique et à la demande de biens immobiliers.

Sans restrictions politiques, la Confédération peut donc s'attendre à compter dix millions d'habitantes et d'habitants d'ici les prochaines années. Aujourd'hui, 14% de la population vit encore à la campagne. Selon la tendance actuelle, la population croissante continuera à se déplacer vers les villes ou les agglomérations, bien que le contexte en matière de logement y soit déjà tendu. L'augmentation de l'espérance de vie ne contribue pas non plus à faciliter la situation à long terme. Il sera donc nécessaire à l'avenir d'exploiter plus intensivement les surfaces existantes ou de construire sur de nouvelles terres, au détriment de l'agriculture. À l'heure actuelle, la Suisse perd déjà environ 70 m² de terres cultivables par minute.

Sur le marché immobilier, en raison des tendances à long terme, la demande ne s'équilibre pas malgré un niveau des prix durablement élevé et fait face à une offre de terrains constructibles très limitée. Les scénarios suivants pourraient résoudre, ou du moins atténuer, les tensions sur ce marché: premièrement, la sphère politique pourrait

intervenir dès qu'une partie importante de la population atteint ses limites financières. Deuxièmement, une hausse durable du chômage, des taux élevés ou le développement actuel des possibilités de télétravail et du commerce en ligne pourraient également atténuer ou compenser la pénurie de logements.

Conclusion dans une optique d'investissement

En matière de placements immobiliers, cette pression de la demande se traduit par une plus grande sécurité concernant les augmentations de la valeur à long terme, car celles-là sont soutenues par les moteurs fondamentaux. Même si, comme pour tout type de placement, il faut s'attendre à des fluctuations à court terme, la perspective de loyers stables, voire en hausse, et d'augmentations de prix des terrains conduit dès aujourd'hui à des rendements sur distribution attrayants. Nous recommandons d'inclure l'immobilier comme catégorie de classement dans l'allocation stratégique. ■



Perspectives relatives aux marchés financiers

Les choses ne se passent pas toujours comme on l'avait imaginé: malgré quelques inquiétudes, l'année 2024 a connu une évolution réjouissante. Bien qu'inférieure à la moyenne, la croissance économique mondiale est positive et la conjoncture américaine a réussi à éviter une récession. Des taux d'inflation plus bas ont permis aux banques centrales d'abaisser leurs taux directeurs. Pour 2025, on s'attend aussi à une évolution conjoncturelle peu dynamique mais positive et à une nouvelle baisse des taux d'inflation, ce qui offrirait aux banques centrales une marge de manœuvre supplémentaire pour baisser les taux d'intérêt. Il y a donc de bonnes chances pour que l'année à venir soit également satisfaisante en matière de placements.

Concernant la conjoncture mondiale, les prévisions du consensus annoncent pour 2025 une évolution similaire à celle de 2024, qui ne permettrait donc toujours pas d'atteindre l'augmentation moyenne du PIB des 24 dernières années (3,6%) – fin octobre 2024, les prévisions annoncent une hausse de la performance économique mondiale pour 2025 de 3,1%. Outre un recul des taux de croissance mondiaux pour l'année en cours et à venir, l'influence des facteurs structurels devrait s'imposer progressivement, entraînant à moyen terme une augmentation moyenne moindre du PIB mondial. Même si un retour aux records précédents n'est pas à exclure en raison de phases d'expansion conjoncturelle, un tel scénario ne se profile pas encore pour 2025.

Taux d'inflation: on prévoit un nouveau recul – quoique plus léger – pour 2025.

Les facteurs structurels favorisant un affaiblissement de la dynamique de croissance concernent notamment la Chine, qui, en 2023, a contribué au PIB nominal mondial à près de 17%, mais dont la croissance réelle a été inférieure à 5% en 2024. Durant l'année en cours, l'augmentation de la performance économique a donc été inférieure d'environ 3,5 points de pourcentage à la moyenne des années 2000 à 2023 – un chiffre qui offre une première explication à ce résultat en-deçà de la moyenne mondiale. D'après les prévisions disponibles actuellement, un retour du miracle chinois est peu probable, y compris dans les années à venir. À moyen terme, la dynamique économique de la république populaire de Chine se rapprochera plutôt de celle de nombreux pays industrialisés, notamment en raison de l'évolution démographique. La politique de l'enfant unique menée pendant des décennies et abandonnée en 2015 se fait encore ressentir: le vieillissement de la population s'accélère, le taux de natalité est inférieur à celui du Japon, et la structure économique est toujours semblable à celle d'un pays en développement – avec une part de la consommation privée dans le PIB relativement faible par rapport aux pays industrialisés.

Alors qu'en 2024, l'économie américaine est parvenue à compenser partiellement les effets négatifs de la faible croissance chinoise, ce tour de force devrait être nettement plus difficile en 2025. Grâce à la politique budgétaire expansionniste (dépenses publiques à crédit) de l'administration de Biden et à ses différents programmes d'investissement, la croissance de l'économie américaine a été supérieure à la moyenne. Reste à savoir comment l'activité d'investissement évoluera dans les mois à venir. Pour la nouvelle année, les prévisions du consensus pour les États-Unis sont moins réjouissantes. Les résultats relatifs aux différentes régions confortent toutefois notre hypothèse d'une dynamique conjoncturelle positive, mais inférieure à la moyenne en 2025.

Si l'on prend comme scénario de base la médiane des prévisions (à partir des valeurs disponibles fin octobre 2024), les prévisions du consensus prévoient un taux de croissance du PIB réel (en glissement annuel, en %) de:

- +4,5% pour la Chine (fourchette: de 3,8 à 5,4%),
- +1,9% pour les États-Unis (fourchette: de 0,8 à 3,2%),
- +1,2% pour la zone euro (fourchette: de 0,6 à 1,7%), et de
- +1,4% pour la Suisse (fourchette: de 1,0 à 2,1%).

Les taux d'inflation ayant déjà nettement fléchi cette année, on prévoit un nouveau recul – quoique plus léger – pour 2025. Pour les États-Unis comme pour la zone euro, la barre des 2% devrait toutefois constituer un seuil qu'il sera difficile de franchir dans la durée (voir fig. 16). L'inflation serait en moyenne inférieure à 2% pour les États-Unis et la zone euro et à 1% pour la Suisse en 2025. Les objectifs de la Fed et de la BCE en la matière seraient ainsi presque atteints; dans la Confédération, les taux d'inflation évoluent dans la plage de 0 à 2% définie par la BNS.

Actions

Nous estimons que 2025 sera aussi une année globalement bonne pour les actions. La remontée durable des cours des actions de 7% environ sert de valeur indicative. L'évolution conjoncturelle mondiale inférieure à la moyenne mais positive, les taux d'inflation dépassant à peine les 2% (voire inférieurs) dans les pays industrialisés ainsi que la perspective d'une nouvelle baisse des taux directeurs des banques centrales sont autant de facteurs favorables aux actions. En revanche, les incertitudes géopolitiques et les évaluations parfois élevées incitent à la prudence. Les thèmes de placement à long terme demeurent valables. Pour les investisseuses et investisseurs qui se concentrent sur les actions suisses, il est toujours recommandé d'intégrer à leurs placements des fonds d'actions internationaux liés aux technologies, car ce secteur n'est que très peu représenté dans les indices boursiers suisses (fonds selon l'approche du meilleur de la classe de notre liste de recommandations).

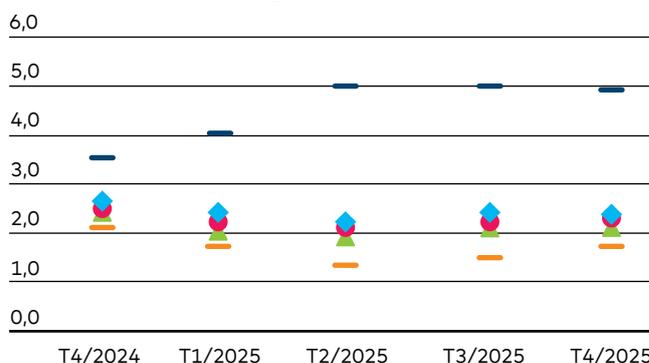
Obligations

À la suite des baisses, attendues depuis longtemps, des taux directeurs des principales banques centrales, les rendements des obligations se sont retrouvés – parfois considérablement – sous pression au cours de l'année. Fin octobre, les rendements des emprunts d'État suisses à 10 ans étaient à peine supérieurs à 0,3%. Pour des rendements plus intéressants, il est possible d'ajouter des obligations internationales à un portefeuille d'obligations en francs suisses. Les éventuels risques de change sont toutefois à prendre en compte. Dans les mandats de gestion de fortune et les Solutions de placement, nous avons investi dans des emprunts d'entreprises internationaux par le biais d'investissements en fonds.

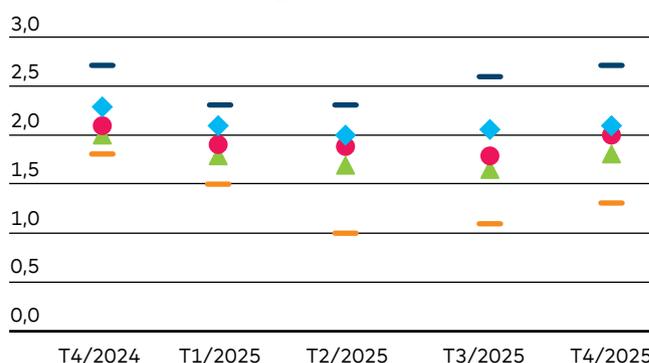
Nous continuons de recommander une stratégie de placement très diversifiée. En 2025 aussi, les fonds en actions restent un pilier de la constitution des portefeuilles. Malgré toutes les crises dans le passé, ils ont toujours été les principaux moteurs de rendement, et même des effondrements de cours parfois très marqués n'y ont rien changé. Les actions devraient rester à la hauteur de leur réputation de garantie de rendement dans les années à venir. ■

Fig. 16: Prévisions en matière d'inflation pour les États-Unis, la zone euro et la Suisse

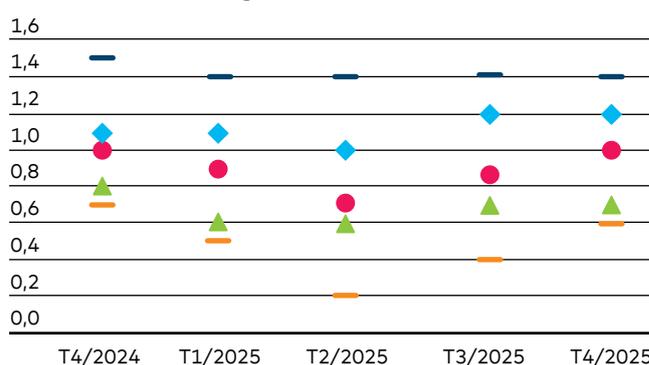
Inflation des États-Unis en glissement annuel, en %



Inflation de la zone euro en glissement annuel, en %



Inflation de la Suisse en glissement annuel, en %



■ Minimum ■ 1er quantile ■ Médiane
 ■ 3e quantile ■ Maximum

Source: Banque Cler, Bloomberg

Progrès technique et numérisation



Au cours des deux dernières décennies, la numérisation et l'intelligence artificielle ont bouleversé notre quotidien.

Investissez dans le progrès technologique avec un ETF sur le NASDAQ 100 (IE00B53SZB19) ou le Fidelity Global Technology Fund à gestion active (LU1560650563).

Sélection: fonds selon l'approche du meilleur de la classe et nos produits de fonds



L'or, une option de diversification judicieuse



Les crises de ces dernières années, les incertitudes géopolitiques ainsi que l'augmentation de la dette publique mondiale nous ont confortés dans l'idée qu'intégrer l'or aux portefeuilles est un choix judicieux. Dans nos mandats de gestion de fortune, nous avons opté pour une part stratégique de 5%.

Le fonds BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar (CH1185050486) constitue donc à notre avis également un complément judicieux dans un portefeuille durable.

Développement durable



Le changement climatique, la pollution environnementale et l'extinction des espèces continueront de nous préoccuper. Ces dernières années, nous avons donc résolument misé sur le développement d'une gamme de fonds durables, qui applique à la lettre notre approche en la matière. Nous sommes convaincus qu'investir dans le développement durable permet d'obtenir à moyen et à long terme des résultats aussi satisfaisants qu'avec les placements conventionnels.

Investissez dans nos Solutions de placement durables largement diversifiées et dans notre fonds en actions suisse BKB Sustainable – Equities Switzerland (CH0496872323).

«On peut forcer la croissance sur un court laps de temps, bien souvent au détriment d'une évolution durable et plus constante.»

Sandro Merino, Chief investment officer



Disclaimer

Généralités

Conformément à la réglementation légale et prudentielle en vigueur (ainsi qu'aux directives de l'Association suisse des banquiers visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière), la Banque Cler SA a pris des dispositions organisationnelles et réglementaires en interne afin d'éviter ou de traiter de manière appropriée les conflits d'intérêts lors de l'élaboration et de la transmission des analyses financières. Dans cette perspective, la Banque Cler SA prend notamment les mesures adéquates pour garantir l'indépendance et l'objectivité des collaboratrices et collaborateurs qui participent à l'élaboration des analyses financières, ou dont les tâches assignées ou les intérêts économiques pourraient entrer en conflit avec les intérêts des destinataires de ces analyses.

Interdiction de certaines opérations par des collaboratrices et collaborateurs

La Banque Cler SA s'engage à veiller à ce que ses analystes financiers ainsi que les collaboratrices et collaborateurs impliqués dans l'élaboration des analyses financières ne concluent pas de transactions concernant des instruments financiers faisant l'objet desdites analyses, ou qui seraient liés à celles-ci, avant que les destinataires des analyses financières ou des recommandations de placement n'aient eu l'opportunité de réagir dans des délais acceptables.

Bases et méthodes d'évaluation – sensibilité des paramètres d'évaluation

Les analyses effectuées par l'Investment research de la Banque Cler SA dans le cadre de la recherche secondaire s'appuient sur des bases et des méthodes d'évaluation qualitatives et quantitatives reconnues. Des méthodes telles que l'actualisation du cash-flow, l'analyse du rapport cours-bénéfice ainsi que les analyses du Peer Group sont utilisées pour évaluer les entreprises et les actions. Les prévisions concernant l'évolution future d'un instrument financier sont basées sur la situation actuelle et peuvent à tout instant être modifiées. L'appréciation des paramètres pris en compte s'effectue avec le plus grand soin. Le résultat de l'analyse ne présente toutefois qu'une possibilité d'évolution parmi d'autres. Il correspond à l'hypothèse à laquelle l'Investment research de la Banque Cler SA attribue la plus forte probabilité de réalisation au moment de l'analyse.

Information concernant les recommandations

Sauf indication contraire, les prévisions, évaluations de valeur ou objectifs de cours contenus dans les recommandations de l'Investment research de la Banque Cler SA n'engagent que l'auteur. Les informations boursières se rapportent à la date de publication, sauf indication contraire.

Fiabilité des informations et de la publication

Cette publication constitue un avis non contraignant concernant la situation du marché et les instruments de placement mentionnés à la date de parution. Toutes les informations proviennent de sources accessibles au public, que la Banque Cler SA considère comme fiables sans avoir pour autant procédé elle-même à une vérification exhaustive. La Banque Cler SA ainsi que les entreprises qui lui sont apparentées ne garantissent pas leur exactitude ni leur intégralité. Cette publication tient uniquement lieu d'information. Elle ne constitue ni un conseil en placement, ni une offre ni une invitation à l'acquisition ou à la cession d'instruments financiers. Elle ne remplace en aucun cas un conseil personnalisé fourni par nos conseillères et conseillers à la clientèle avant toute décision de placement ou autre. Toute action en responsabilité résultant de l'utilisation des informations fournies est exclue, notamment les actions engagées suite à des pertes, y compris des dommages indirects occasionnés par l'utilisation de cette publication ou de son contenu. La reproduction ou l'utilisation des graphiques et des textes dans d'autres médias électroniques nécessite l'autorisation expresse de la Banque Cler SA. L'utilisation de leur contenu requiert l'indication des sources et l'envoi préalable d'un exemplaire.

MSCI ESG Research: remarque et disclaimer

Parmi les émetteurs mentionnés ou contenus dans les documents de MSCI ESG Research LLC, on peut trouver MSCI Inc., des clientes et clients et des fournisseurs de MSCI; ils peuvent aussi acquérir des recherches ou d'autres produits ou services de MSCI ESG Research. Les documents de MSCI ESG Research, y compris ceux utilisés dans des indices MSCI ESG ou d'autres produits, n'ont été déposés ni à l'United States Securities and Exchange Commission, ni auprès d'une autre autorité de surveillance, ni n'ont été approuvés par elles. MSCI ESG Research LLC ainsi que les entreprises et fournisseurs d'informations qui lui sont liés ne donnent pas de garanties en relation avec de tels documents ESG. Les documents ESG qui y sont contenus sont utilisés sous licence et ne doivent être ni utilisés, ni distribués, ni diffusés sans l'accord explicite écrit de MSCI ESG Research LLC.

Surveillance

La Banque Cler SA est soumise à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Berne.

Banque Cler SA, case postale, 4002 Bâle, téléphone 0800 88 99 66, cler.ch/contact

Ces données revêtent uniquement une visée publicitaire. La Banque Cler SA ne saurait garantir leur exactitude, leur actualité et leur exhaustivité. Les présentes déclarations ne constituent ni une recommandation de placement, ni une invitation à soumettre une offre. Nous préconisons de solliciter l'avis d'un professionnel avant toute décision d'investissement. La Banque Cler SA se réserve le droit de modifier à tout moment ses offres de prestations et ses prix. Certains produits ou services peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et n'être donc pas disponibles pour l'ensemble des clients ou personnes intéressées. L'utilisation de contenus de la présente brochure par des tiers, notamment dans leurs propres publications, requiert l'accord préalable de la Banque Cler SA.

967710.02 Clôture de la rédaction: vendredi 15 novembre 2024. Modifications possibles à tout moment.
Conception graphique et sélection d'images: Glutz Kommunikation AG, Bâle. Imprimé sur du papier 100% recyclé.

Organiser ses finances. Vivre de manière plus détendue.

**Demandez
conseil.**

[cler.ch/
organiser-finances](http://cler.ch/organiser-finances)

Tout va pour le mieux lorsque les finances sont organisées. Nous vous apprenons à prendre en main vos finances pour en profiter au maximum. Qu'il s'agisse de placements, de prévoyance, d'épargne, ensemble ou séparément: nous vous proposons un conseil global.

Il est temps de parler d'argent.

Bank
Banque
Banca

CLER