



INVESTOR

3^E TRIMESTRE 2025

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Les rendements négatifs des emprunts d'État suisses sont de retour

SUJET SPÉCIAL

Il y a toujours une raison de vendre. Ou non?

Sommaire

3 Éditorial

Politique d'investissement

4 Marchés financiers et conjoncture

7 Tendances et prévisions

9 Stratégie de placement

10 Allocation d'actifs tactique

12 Analyse technique: les actions sous la loupe

Sujet spécial

14 Il y a toujours une raison de ventre. Ou non?

Cette publication est une communication de marketing (publicité). Elle sert exclusivement à votre information et ne constitue en aucun cas une proposition, une offre ou une invitation à présenter une offre, une annonce publique, une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des produits d'investissement ou d'autres produits spécifiques, ni une invitation à conclure une quelconque transaction juridique. En particulier, elle ne constitue pas un conseil en investissement, ne prend pas en compte les objectifs individuels d'investissement et ne saurait servir d'aide à la décision. Les informations sont de nature générale et ont été rédigées sans tenir compte des connaissances, de l'expérience, de la situation financière, des objectifs d'investissement et des besoins des lecteurs. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées aux personnes résidant dans une juridiction qui interdit ce type de publications. En particulier, cette publication ne s'adresse pas aux citoyens, résidents ou personnes ayant leur domicile fiscal aux États-Unis, au Canada ou en Grande-Bretagne, ni à d'autres personnes soumises à des restrictions (en lien avec la nationalité, le lieu de résidence, etc.). De même, cette publication ne s'adresse pas aux personnes résidant ou établies dans l'Union européenne. Les déclarations et commentaires, y compris ceux relatifs à la stratégie d'investissement, reflètent les opinions actuelles des auteurs. Les opinions et les prévisions formulées peuvent être modifiées sans annonce préalable. Bien que Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA ait pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer que les informations fournies sont correctes et à jour et que des sources externes fiables ont été utilisées pour toutes les informations, Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA n'offre aucune garantie, aucune représentation et aucun cautionnement explicite ou implicite, d'une quelconque nature quant à l'exactitude, l'exhaustivité et le caractère actuel des informations présentées. Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA décline toute responsabilité concernant une mauvaise transmission des informations, notamment due à des problèmes techniques, une utilisation frauduleuse ou une falsification des informations, le contenu des informations, des dommages ou pertes directs, indirects ou accidentels découlant des informations contenues dans cette publication et/ou dus aux risques inhérents aux marchés financiers. Lesdites informations et les éventuelles indications de prix peuvent changer à tout moment. Les destinataires de cette publication doivent également avoir conscience du fait que les cours peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et qu'une performance passée positive n'est pas une garantie de performance future positive. En outre, les investissements en devises étrangères sont soumis aux fluctuations des taux de change. Il se peut que des placements mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les destinataires. Avant de prendre une décision d'investissement sur la base de ces informations ou si vous avez besoin d'informations plus détaillées, nous vous recommandons de contacter une conseillère ou un conseiller clientèle de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. D'autres documents relatifs aux instruments financiers cités dans la présente publication (par exemple, fiche d'information de base, prospectus) peuvent être obtenus auprès de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. Sur notre page Internet (<https://www.lienhardt.ch/fr/page-daccueil/>), vous trouverez également des informations détaillées sur les activités de placement de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA.

ÉDITORIAL



Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
Président du CA

Chères lectrices, chers lecteurs,

C'est la mi-temps sur les marchés financiers: l'Europe convainc, tandis que les marchés boursiers américains ont jusqu'ici pris du retard. Le «Liberation Day» proclamé par Trump et les décisions erratiques de ce dernier ont engendré une grande incertitude et ont conduit à un recul bref mais net sur les marchés boursiers. Mais, si la chute a été rapide, la reprise s'est également amorcée. La fameuse théorie du TACO («Trump Always Chickens Out») a fait beaucoup parler d'elle.

Face à la forte hausse des rendements des emprunts d'État américains, Trump s'est vu contraint de faire volte-face et de suspendre pour trois mois les droits de douane réciproques annoncés précédemment. Ce dégonflement du président (ou TACO) a conduit à l'une des reprises les plus rapides de l'histoire des marchés boursiers américains.

Que va-t-il se passer avec les droits de douane initiés par Trump? L'économie américaine, voire la Suisse, vont-elles sombrer dans une récession? Nous pensons que c'est peu probable, disons-le d'emblée. Vous trouverez notre estimation détaillée aux pages 4 et 5.

La stratégie de placement reste ambitieuse. Les rendements des obligations de la Confédération avec des échéances comprises entre trois mois et six ans se situent à nouveau dans la zone négative. Dans le même temps, la faible croissance des bénéfices des entreprises européennes constitue, elle aussi, un défi. Vous découvrirez en page 9 comment nous tenons concrètement compte de ces facteurs dans notre portefeuille.

Dans notre sujet spécial à partir de la page 14, nous expliquons notre approche en période de krachs, de crises et de come-backs. Une démarche fait régulièrement ses preuves: acheter en temps de crise et attendre patiemment les baisses de cours, selon le mot d'ordre «Ce n'est pas le timing parfait, mais la durée pendant laquelle on reste investi sur le marché qui fait la différence décisive.»

Une telle approche exige bien sûr du courage et de la confiance, car, à court terme, la volatilité peut nettement augmenter et les cours fortement chuter. Mais si on garde la tête froide, on est récompensé à long terme.

Nous vous souhaitons un été agréable et reposant, vous remercions de votre fidélité et restons à votre entière disposition pour vous conseiller.

Zurich, le 19 juin 2025

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE



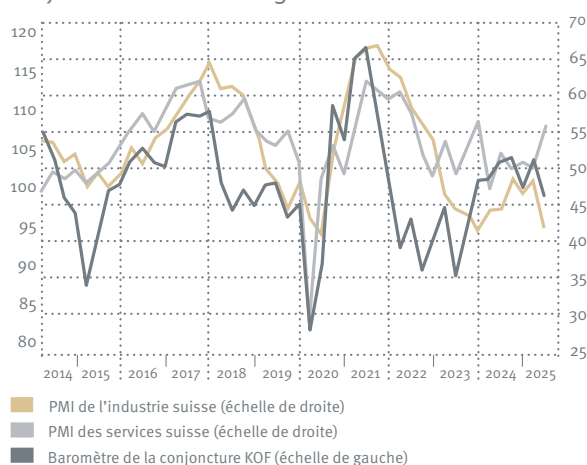
Les rendements négatifs des emprunts d'État suisses sont de retour

Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Une solide conjoncture suisse

L'économie suisse continue de souffrir de ralentissements dans le secteur industriel. Toutefois, le secteur des services affiche une croissance accélérée. Dans l'ensemble, nous observons un léger ralentissement, que signale également le baromètre conjoncturel du KOF. Cependant, comme aux États-Unis, nous ne nous attendons pas à une récession.

Conjoncture suisse: des signaux mixtes



Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

Franç suisse: la forteresse exige son tribut

Une fois de plus, le franc suisse est à la hauteur de sa réputation de valeur refuge. Le dollar américain s'est déprécié d'environ 10% par rapport à notre monnaie nationale depuis le début de l'année. En revanche, l'euro s'est montré fort par rapport au franc suisse au premier trimestre, avant de perdre ses gains en mars. La variation du taux de change depuis le début de l'année est donc de nouveau proche de zéro. Cela a néanmoins conduit la BNS à abaisser son taux directeur à 0.25% en mars. Nous pensons

que la tendance à un franc suisse fort va se poursuivre.

Décision de la BNS concernant les taux d'intérêt

Comme prévu, la BNS a de nouveau abaissé le taux directeur, à 0% dans un premier temps. Mais ce n'est qu'une question de temps avant qu'elle ne passe en territoire négatif. La BCE estime que ses taux directeurs ont atteint la zone neutre. En conséquence, elle a indiqué qu'elle attendrait avant de procéder à de nouvelles baisses des taux d'intérêt, ce qui donne à la BNS une certaine marge de manœuvre avant de devoir contrer la force du franc par de nouvelles baisses des taux d'intérêt.

La zone euro stagne

Les milliards d'euros d'investissements annoncés dans la zone euro continuent de se faire attendre. On sait que la machine politique de l'UE est lente, même quand le temps presse. L'Allemagne stagne depuis 10 trimestres. L'inflation est quand même tombée dans la fourchette cible de moins de 2%, mais ce sont les bénéfices des entreprises qui sont décisifs pour les marchés boursiers. Selon les estimations, ils devraient se situer en 2025 à peu près au niveau de l'année précédente.

La Suisse exporte la majeure partie de ses marchandises vers la zone euro et vers des pays qui commandent également dans l'UE. Par conséquent, les entreprises suisses tireraient également profit d'une dynamique positive au sein de l'UE. Cela nous permettrait de remplacer la majorité des actions en euros par des valeurs d'exportation suisses dans nos portefeuilles, et ce, sans risque de change direct.

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

L'économie américaine croît malgré Trump

Même Trump ne parvient pas à faire entrer en récession l'économie américaine, stable et diversifiée.

On observe néanmoins un ralentissement: le consommateur fait preuve de retenue et les entreprises remettent leurs investissements en question et les reportent. L'économie intérieure américaine se développe cependant vigoureusement. Les importations en provenance de Chine se sont certes effondrées, mais grâce à des livraisons anticipées, l'économie américaine restera résiliente jusqu'à l'automne. Toutefois, la plupart des indicateurs conjoncturels américains signalant un ralentissement de la croissance, la prudence est de mise. En plus des conflits internationaux, le moral au sein des États-Unis pourrait basculer en raison de la dureté dont l'armée américaine fait preuve à l'encontre de sa propre population. Si la politique d'expulsion de Trump devait être mise en œuvre de cette manière, les coûts salariaux risqueraient d'augmenter, en particulier dans les secteurs des services, de l'agriculture et du commerce de détail. Mais les nouvelles usines demandées par Trump nécessitent elles aussi beaucoup d'ouvriers, généralement des immigrés. Ce qui est positif, c'est que les «checks and balances» continuent de fonctionner, comme l'a clairement montré l'arrêt du tribunal de commerce de New York.

Après les élections de mi-mandat, les républicains pourraient perdre leur majorité, ce qui donnerait aux démocrates la possibilité d'engager une procédure de destitution. À moins que Trump ne parvienne dans les mois à venir à conclure des «Beautiful Deals» et à changer l'ambiance dans le pays.

La probabilité d'un accord substantiel avec la Chine semble s'être accrue à la suite des récents progrès. Toutefois, la Chine s'est réservée d'imposer à nouveau des restrictions à l'exportation après environ six mois, c'est-à-dire vers la fin du mois de septembre, si aucune solution satisfaisante n'est trouvée d'ici là.

Formation progressive de blocs: les obstacles au commerce, une réalité à long terme

Il est fort probable que les États-Unis maintiendront une taxe de base de 10% sur les importations – un niveau atteint pour la dernière fois dans les années 1930. Il en résultera une hausse ponctuelle des prix, mais pas une augmentation durable des anticipations d'inflation. Plusieurs mois

peuvent toutefois s'écouler avant que les droits de douane ne se fassent sentir sur les prix américains. L'incertitude sera remplacée par cette nouvelle réalité et les acteurs du marché s'adapteront en conséquence.

Cela compliquera les échanges avec les États-Unis. Néanmoins, de nouveaux accords commerciaux suivront sans participation des États-Unis. Les opportunités de se repositionner sur le marché mondial restent donc intactes.

Ironiquement, la Chine montre de manière exemplaire qu'elle est nettement moins touchée par les droits de douane désormais plus élevés que pendant le premier mandat de Trump. La Chine est mieux connectée en Asie et dispose de diverses matières premières – dont des terres rares – qui constituent un atout précieux dans la concurrence géopolitique.

L'accord commercial suisse avec les États-Unis exclut les exportations de produits pharmaceutiques

Un accord dans le cadre d'un différend douanier avec les États-Unis ne résout pas les problèmes de l'industrie pharmaceutique, car les produits pharmaceutiques ne sont pas concernés par les droits de douane réciproques. Les produits pharmaceutiques représentent environ 50% des exportations suisses et une réglementation américaine plus stricte affecterait fortement l'économie suisse.

C'est pourquoi Novartis prévoit d'investir massivement aux États-Unis et souhaite renforcer sa production sur place, esprit d'entreprise suisse et pragmatisme obligent.

Roche réalise 45 à 50% de son chiffre d'affaires pharmaceutique aux États-Unis et y dispose de capacités de production plus importantes que Novartis. Les deux entreprises continueront à développer leur production locale afin de se prémunir contre les obstacles au commerce.

Conclusion

Le point culminant des mauvaises nouvelles sur le différend commercial devrait être derrière nous. Une récession en Suisse comme aux États-Unis est plutôt improbable. Néanmoins, la croissance de l'économie mondiale sera moins forte qu'on ne le pensait. Ce n'est un secret pour personne, et cela se reflète déjà dans les cours des marchés financiers. C'est pourquoi nous restons constructifs quant à l'évolution future de la conjoncture et des marchés de placement.



Citation de Patrick Oberholzer: «La justice restreint le pouvoir de Trump – les investisseurs sont déstabilisés.»

TENDANCES ET PRÉVISIONS

Liquidités

- Les liquidités contribuent à stabiliser le portefeuille en période de volatilité.
- Les liquidités permettent de saisir les opportunités.

Notre recommandation:

- Investir le surplus de liquidités dans une sélection d'actions, surtout en cas de faiblesse des marchés.

Taux des marchés monétaires (3 mois)	19.06.2025	3 mois	12 mois
CHF	-0.11	↘	↘
EUR	2.02	↘	↘
GBP	4.37	↘	↘
USD	4.85	↘	↘
JPY	-0.03	↗	↗

Obligations

- Le rendement des obligations n'est pas attrayant.
- Les rendements nominaux en partie déjà négatifs des obligations en francs suisses sont très peu attrayants.
- En guise d'alternative, nous privilégions les fonds immobiliers.

Notre recommandation:

- Une sous-pondération de la quote-part des obligations.

Rendements obligataires (10 ans)	19.06.2025	3 mois	12 mois
CHF	0.29	↘	↘
EUR (Allemagne)	2.50	→	→
GBP	4.50	↘	↘
USD	4.39	↘	↘
JPY	1.46	↗	↗

Actions

- La tendance haussière du SPI depuis 2009 reste inchangée.
- Il n'y a pas d'alternative aux actions tant que les taux d'intérêt n'augmentent pas de manière significative.
- Seuls certains segments des marchés des actions sont surévalués.
- Les actions suisses et certains segments d'actions américaines offrent les profils rendement/risque les plus attrayants.

Notre recommandation:

- Surpondération de la quote-part des actions. Priorité aux valeurs de qualité et aux dividendes stables.
- Dans la perspective de la prochaine reprise économique, les entreprises cycliques et à moyenne capitalisation sont attractives. Les secteurs technologique et industriel resteront en forte croissance à moyen terme.

Marchés boursiers	19.06.2025	3 mois	12 mois
SPI	16 561	→	↗
Euro Stoxx 50	5267	→	↗
Nasdaq 100	21 720	→	↗
S&P 500	5981	→	↗
Topix	2792	→	↗
MSCI Emerging Markets	1193	→	↗
MSCI World	3902	→	↗

Placements alternatifs

- L'or stabilise les portefeuilles en période de turbulences.
- Les fonds immobiliers offrent une protection contre l'inflation et un rendement de distribution d'environ 2%.
- Les cryptoactifs deviennent de plus en plus une catégorie de placement établie. Le nouveau gouvernement américain et un nombre croissant d'investisseurs institutionnels sont de plus en plus ouverts aux cryptomonnaies.

Notre recommandation:

- L'or et les cryptoactifs ont leur place dans tout portefeuille à titre de diversification.
- Les placements immobiliers suisses restent plus intéressants que les obligations en francs suisses.

Marchés non traditionnels	19.06.2025	3 mois	12 mois
Or	3352	→	↗
Immobilier	570	→	↗
Bitcoin	104 839	↗	↗
Ethereum	2524	↗	↗



Citation de Patrick Oberholzer: «Le capital mondial cherche refuge en Suisse.»

STRATÉGIE DE PLACEMENT

Actions: Europe ou États-Unis?

Les avis divergent sur ce point, mais les marchés boursiers ont clairement voté en faveur de l'Europe au premier semestre.

Bien que la cote du marché boursier américain soit historiquement élevée, nous nous attendons à ce que le secteur technologique américain, en particulier, s'impose face à la concurrence mondiale en dépit de Trump et donc à ce que les actions technologiques américaines surperforment.

Il est bien connu qu'un marché haussier finit dans l'euphorie – mais la prudence reste encore de mise. En Europe, nous continuons à miser principalement sur les actions suisses. La surpondération des titres américains reste inchangée, en plus de l'axe suisse.

Bourse suisse: stable, mais sans envolées

Au premier semestre, la Bourse suisse a affiché de meilleurs rendements que les marchés américains, tant en valeur absolue qu'après correction des effets de change. Cependant, les performances de certains marchés européens ont largement dépassé le SPI. Le DAX continue son envol sans freiner. Les indices en Espagne et en Italie ont également fortement progressé.

Cette évolution a été motivée par les espoirs d'une reprise conjoncturelle et par les sorties de capitaux des États-Unis vers la zone euro. Mais, dans un contexte de forte baisse des estimations de bénéfices et de hausse des valorisations, toute croissance a ses limites.

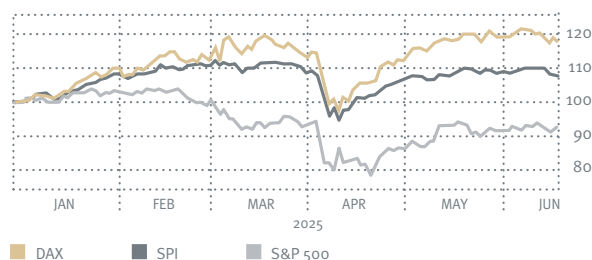
Les rendements des obligations en francs suisses sont proches de zéro

Les emprunts d'État à rendement négatif sont à nouveau une réalité. Cela rend cette catégorie de placement encore moins attrayante, mais renforce les fonds immobiliers suisses. Malgré des cours plus élevés, leur évaluation a baissé par rapport au début de l'année si l'on prend l'agio comme critère. Cela s'explique principalement par la hausse des loyers et la baisse du taux d'escompte.

L'or reste recherché

L'or reste demandé en ces temps incertains – de nouveaux records ont été atteints. Après une consolidation déclenchée par la baisse des taux d'intérêt et la faiblesse du dollar américain, nous nous attendons à de nouvelles hausses des cours, car les tensions géopolitiques persistent. De plus, selon une analyse de la

BCE, l'or est devenu la deuxième plus grande réserve monétaire des banques centrales dans le monde, après le dollar américain, mais nettement devant l'euro. De ce côté aussi, la demande reste constamment élevée.

Évolution de la valeur du SPI, du S&P 500 et du DAX depuis début 2025 (en CHF)

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

Bitcoin: porté par les afflux de capitaux

Comme prévu, l'autorisation des ETF spot sur Bitcoin a attiré les investisseurs institutionnels dans cette catégorie d'actifs. Rien qu'au mois de mai, près de 10 milliards de dollars de nouveaux capitaux ont afflué, ce qui a conduit à de nouveaux taux maximaux. Le Bitcoin s'est établi pour de bon. Les reculs sont possibles à tout moment, mais nous estimons qu'ils offrent toujours des possibilités d'entrée attrayantes.

Conflit commercial: le pire est derrière nous

Les mauvaises nouvelles concernant les droits de douane ont dépassé leur climax. Le dollar américain s'est fortement déprécié et les rendements à l'extrémité longue de la courbe des taux américains ont légèrement baissé. Cela devrait avoir un impact positif sur les marchés américains au second semestre.

Nous restons fidèles à notre stratégie, qui privilégie le marché national et la complète ponctuellement par des actions américaines. Aux États-Unis, nous privilégions le secteur industriel, les moyennes capitalisations et la technologie.

Les matières premières font-elles leur retour?

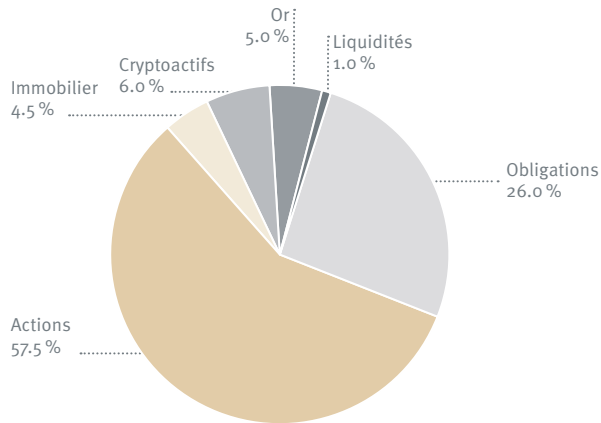
En juin 2025, les ETF sur l'argent et le platine ont enregistré un afflux significatif. L'intérêt croissant des investisseurs pour les métaux précieux et industriels est renforcé par les mégatendances telles que la transition énergétique et la diversification des réserves des banques centrales. Le marché du pétrole montre lui aussi des signes de reprise, qui ne sont probablement pas uniquement dus aux récentes tensions, telles que l'attaque contre l'Iran.

ALLOCATION D'ACTIFS TACTIQUE

DANS LE CADRE DE LA GESTION DE PATRIMOINE – 3^E TRIMESTRE 2025

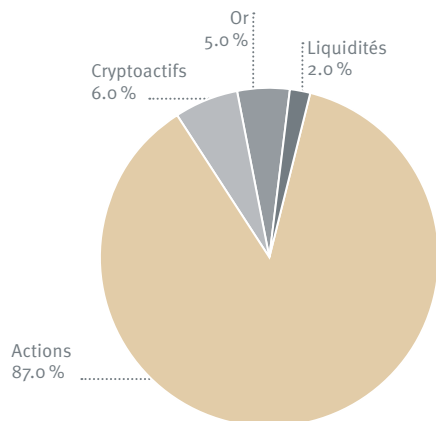
Équilibré

catégorie de placements la plus attractive



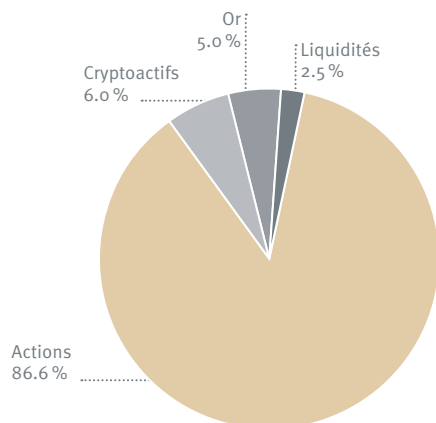
Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	1.0				1.0
Obligations	26.0				26.0
Actions	34.0	3.5	15.0	5.0	57.5
Immobilier	4.5				4.5
Cryptoactifs			6.0		6.0
Or	5.0				5.0
Total	70.5	3.5	21.0	5.0	100.0

Concentration sur les actions – monde



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	2.0				2.0
Actions	57.5	3.5	22.0	4.0	87.0
Cryptoactifs			6.0		6.0
Or	5.0				5.0
Total	64.5	3.5	28.0	4.0	100.0

Concentration sur les actions – Suisse



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	2.0				2.0
Actions	87.0				87.0
Cryptoactifs			6.0		6.0
Or	5.0				5.0
Total	94.0	0.0	6.0	0.0	100.0



Des appartements en copropriété pour les citadins dans le quartier zurichois d'Altstetten

Brilliance allie élégamment calme et urbanité. Au cœur du quartier verdoyant d'Altstetten à Zurich, les contrastes se fondent pour créer un espace de vie unique. Le niveau d'aménagement haut de gamme et la vue imprenable sur les toits de Zurich font de ces appartements de véritables oasis urbaines. Plongez dans l'univers résidentiel de Brilliance, où l'architecture intérieure se caractérise par des lignes épurées et un toucher chaleureux.

Appartements de 3,5 et 4,5 pièces, surface habitable de 121 m² à 143 m², prix de vente à partir de CHF 2 570 000
Appartement en attique de 6,5 pièces, surface habitable de 230 m², prix de vente CHF 4 960 000

Alexander Jost et Susanne Blumer-Weiss se feront un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

ANALYSE TECHNIQUE: LES ACTIONS EXAMINÉES À LA LOUPE

Partners Group

Partners Group est l'un des principaux spécialistes mondiaux des placements de private equity. Après que l'action a atteint en janvier son niveau le plus élevé depuis deux ans et demi, les cours ont été soumis à une forte pression pendant la crise douanière. La correction a stoppé la tendance haussière qui se poursuivait depuis 2023. Après une reprise intermédiaire, le cours de l'action se rapproche à nouveau de la tendance haussière. Nous partons du principe qu'un support s'établira à environ CHF 1000 et que des cours nettement plus élevés sont à prévoir par la suite. D'après les graphiques, nous voyons un potentiel de hausse jusqu'à CHF 1200 (+ 20%) dans un premier temps.

*Air Liquide*

Air Liquide est l'un des principaux fournisseurs de gaz pour l'industrie, la médecine et la protection de l'environnement. D'un point de vue technique, l'action suit une tendance à la hausse stable depuis juin 2016 (EUR 58.71). Depuis lors, signaux d'achat, tendances haussières à moyen terme et reculs de consolidation se succèdent. Depuis mars 2024, une consolidation s'est formée, avec une zone de support autour de EUR 153 et une zone de résistance autour de EUR 186. Au premier trimestre 2025, la valeur a tenté de sortir de cette fourchette. Si elle surmonte durablement la résistance de EUR 186, plus rien ne s'opposera à une nouvelle hausse des cours.

*McKesson*

McKesson est active dans le commerce de gros de médicaments, dans la logistique pour les établissements de santé et dans les solutions informatiques pour la distribution de médicaments (p. ex. gestion des ordonnances). Son bénéfice croît uniformément d'environ 11% par an depuis des décennies. La faible volatilité de celui-ci se reflète dans l'évolution des cours. Depuis 2019, une tendance stable à la hausse s'est établie, avec une volatilité nettement plus faible que celle de l'indice de marché, en particulier en période d'incertitude. Lors de la correction de mars, McKesson s'est une fois de plus affirmée comme un stabilisateur de portefeuille. Compte tenu des nombreuses incertitudes politiques, il faut s'attendre à une volatilité accrue. Un environnement idéal pour le stabilisateur de portefeuille McKesson.



■ Cours de l'action ■ Indicateur de momentum

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA



«TILOO 23», UN CHEZ-SOI À RÜMLANG



Des logements en propriété intemporels qui convainquent par le soin apporté à l'architecture

TILOO 23 séduit par son architecture qui mise sur la longévité et la retenue. Le projet se distingue par le choix des matériaux, une exécution soignée jusqu'aux moindres détails et des espaces extérieurs généreux. Des balcons, des espaces où se prélasser et des vérandas agrandissent l'espace de vie et invitent à utiliser les espaces extérieurs de manière individuelle, comme lieu de calme, de retraite ou de convivialité. L'équipement haut de gamme souligne l'exigence de qualité et de confort.

16 appartements attrayants de 2,5, 3,5 et 4,5 pièces, surface habitable de 61 m² à 136 m², début des travaux à l'automne 2025

Prix de vente de CHF 860 000 à CHF 1 480 000

Alexander Jost et Susanne Blumer-Weiss se feront un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

KRACHS, CRISES ET COME-BACKS



*Il y a toujours une raison de vendre.
Ou non?*

Simon Kobelt
Portfolio Manager

Le marché boursier est souvent associé à des crises et des krachs – et ce n'est pas sans raison. Les crises semblent se succéder: la crise financière mondiale, le choc du Covid-19, la guerre Russie-Ukraine ou, dernièrement, le chaos douanier. À cela s'ajoutent des gros titres alarmants tels que «L'Amérique est une grosse bulle» et les mises en garde constantes des analystes et des banques contre les surévaluations ou l'imminence d'une récession. Les conséquences? Un sentiment d'insécurité permanent. Il y a donc toujours une raison de vendre.

Vue d'ensemble des rendements historiques

Jetons donc un coup d'œil au passé du S&P 500 et observons l'évolution des rendements de 1928 à 2024. On remarque immédiatement que les années de pertes sont nettement sous-représentées. Le ratio est de 73% d'années de performance positive pour 27% de performance négative. Malgré tous les krachs boursiers, seules 6 années depuis 1928 ont affiché une performance inférieure à -20%. La performance moyenne était de -14% dans les années négatives et de +21% dans les années positives.

S&P 500 1928–2024	Nombre
Nombre total d'années	97
Combien d'années sont positives?	71
Nombre d'années avec une performance supérieure à 10%	57
Nombre d'années avec une performance supérieure à 20%	38
Nombre d'années avec une performance inférieure à -10%	14
Nombre d'années avec une performance inférieure à -20%	6

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

L'histoire montre que les marchés haussiers sont non seulement plus fréquents, mais aussi beaucoup plus longs que les marchés baissiers.

Sur les marchés baissiers, on compte en moyenne environ 300 jours pour atteindre le niveau le plus bas. Il en faut en

revanche bien plus pour que, une fois la reprise amorcée, de nouveaux pics soient atteints: plus de 1000 jours en moyenne sont nécessaires pour parvenir à de nouveaux sommets, soit plus de trois fois plus que pour la baisse. Il n'est donc pas étonnant que les krachs impactent plus émotionnellement: ils évoluent rapidement, de manière turbulente et font la une des médias. Les reprises, elles, se font généralement silencieusement, passant presque inaperçues. Mais si on les manque, on perd également une grande partie des rendements à long terme. Un marché haussier poursuit souvent son cours même après avoir retrouvé son niveau d'avant le krach. Au cours des 50 dernières années, les marchés haussiers ont duré entre 21 et 131 mois. Il en a résulté une performance comprise entre +20% et +545% (source: J.P. Morgan).

Lorsque le marché des actions atteint un nouveau record historique, de nombreux investisseurs appuient intuitivement sur le bouton de vente. Au lieu de renforcer leur position, ils la réduisent de peur que le prochain revers soit imminent. Ce comportement profondément ancré dans l'instinct humain est souvent irrationnel. Le tirage à pile ou face en est un bon exemple: lorsque le côté face apparaît dix fois de suite, beaucoup sont convaincus que le côté pile ne tardera plus à se montrer. Mais la probabilité de voir le côté pile ou le côté face l'emporter reste constante, à 50%, au premier lancer comme au dixième. Les résultats précédents n'ont donc aucun impact sur le lancer suivant. Un scénario de probabilité similaire s'applique également à la Bourse. Ce n'est pas parce que les années précédentes ont été fortes que des années plus faibles se profilent nécessairement. Les données historiques le montrent: c'est rarement la «vieillesse» qui met un terme à un marché haussier, mais souvent des chocs externes, des récessions ou des tournants géopolitiques ou monétaires. Ces événements frappent souvent les marchés financiers de manière soudaine et au cœur de l'euphorie.

Mais la fin ne vient pas toujours de nulle part: un change-

KRACHS, CRISES ET COME-BACKS

ment de moral s'annonce parfois à l'avance, par exemple en raison de fluctuations croissantes des cours.

Vue d'ensemble de la volatilité historique

À la Bourse, le rendement et le risque sont indissociables. La volatilité est une mesure centrale du risque sur les marchés boursiers. Elle mesure l'ampleur des fluctuations des cours dans le passé et donne des indications sur les fluctuations possibles à l'avenir. En observant le S&P 500, on constate que, au cours des 50 dernières années, la volatilité a baissé dans l'ensemble. Mais dans des situations exceptionnelles, comme la pandémie de Covid-19 ou la guerre entre la Russie et l'Ukraine, elle a temporairement rebondi. De telles périodes peuvent s'avérer menaçantes à court terme, surtout lorsque les cours boursiers fluctuent brutalement. Et pourtant, malgré les turbulences survenues depuis début 2020, on a de nouveau pu observer la performance moyenne: le rendement annualisé du S&P 500 s'élevait à près de 14% (+10.5% en CHF). Bien sûr, si les fluctuations constantes de ces dernières années vous ont donné le tournis, vous songez peut-être à vous débarrasser de vos actions. Souvent, dans de tels moments, on se tourne vers l'or, le classique parmi les valeurs refuges.

L'or brille

Si vous avez déjà tenu un lingot d'or dans la main, vous avez probablement tout de suite ressenti sa brillance et la valeur qu'il dégage. Aucun autre métal précieux n'est aussi prisé comme valeur refuge en période de turbulences. L'or est considéré comme un moyen de conservation de la valeur depuis des siècles, mais ce n'est que depuis la fin du système de Bretton Woods au début des années 1970 qu'il se négocie librement sur le marché. À l'époque, libéré du dollar auquel il était rivié, l'or a commencé à fluctuer à plus grande échelle, parfois de manière violente. Mais avec le temps, ces turbulences initiales se sont apaisées. L'or a joué son rôle de placement défensif en temps de crise et a été utilisé pour contrebalancer les mouvements sur les marchés financiers. Et, de fait, la volatilité de l'or a progressivement diminué et est désormais inférieure à celle du marché boursier.

Une étude de l'Université de Zurich montre que l'or se maintient bien en temps de crise et en tenant compte de l'inflation. Ses résultats de +7% dans l'écroulement de la bulle Internet, +37% dans la crise financière et +5% dans la crise du

coronavirus sont prometteurs. Depuis 2020, l'or a réalisé une performance remarquable; le fait que la volatilité ait de nouveau augmenté en même temps est secondaire.

Il y a toujours une raison de vendre

Les crises, les gros titres et les alertes font partie du quotidien des marchés des capitaux. Crise financière, pandémie, craintes inflationnistes ou tensions géopolitiques: il y a toujours une raison de vendre. Néanmoins, les données historiques sont sans équivoque: ceux qui investissent sur le long terme se voient récompensés. En effet, malgré les revers, les marchés boursiers mondiaux se sont développés de manière impressionnante au fil des décennies. Le rendement annuel moyen du S&P 500 est d'environ +7%, toutes crises comprises. Les pertes sont inévitables, mais elles sont moins fréquentes et généralement plus courtes que les hausses qui s'ensuivent. On néglige souvent la capacité d'adaptation des entreprises. Les modèles commerciaux évoluent, les structures de coûts sont optimisées et de nouveaux marchés sont ouverts. Cette souplesse est l'une des principales raisons de la hausse à long terme de la Bourse. En outre, la probabilité d'un rendement positif augmente considérablement avec la durée du placement. Avec un horizon de placement à un an, le résultat équivaut à peu près à tirer pile ou face. Sur dix ans, la probabilité historique d'obtenir un résultat de placement positif est déjà supérieure à 90%. Quant aux personnes qui ont investi dans le S&P 500 pendant plus de 20 ans, elles n'ont presque jamais perdu d'argent, quelle que soit la date à laquelle elles ont commencé.

La conclusion est évidente: ce n'est pas le timing parfait qui détermine le succès d'un investissement, mais le temps passé sur le marché. Il y a toujours des raisons de vendre, mais à long terme, il y a plus de raisons de rester investi.



Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

