BANQUE MIGROS



APERÇU DES PLACEMENTS

SEPTEMBRE 2025

Une euphorie bien fragile

Sommaire

03 **Allocation**

Une trompeuse embellie

04 **Zoom sur les marchés**

Nuages d'avertissement dans le bleu du ciel

06 **Actions**

Volatilité en vue?

07 **Obligations**

Les emprunts d'État français sous pression

08 **Placements alternatifs**

L'argent, petit frère de l'or

10 **Monnaies**

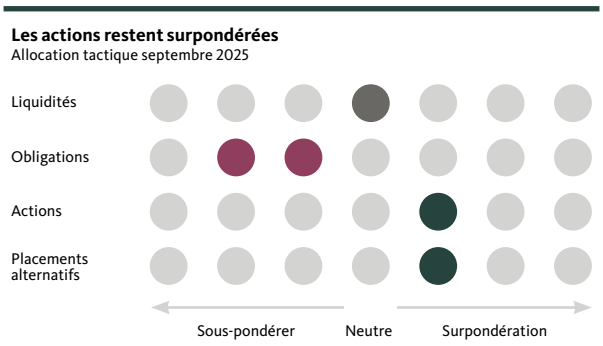
Le franc, solide comme un roc

11 **Économie et prévisions**

En eaux agitées

Une trompeuse embellie

Les marchés des actions affichent une excellente progression depuis avril. Malgré des moteurs intacts, on peut s'attendre à davantage de volatilité au cours des mois à venir.



Bien que les risques augmentent, les marchés financiers restent optimistes. Et à juste titre: même dans un contexte économique incertain, les entreprises affichent – à la surprise générale – des résultats remarquablement solides. Le dynamisme de la croissance mondiale se maintient et les craintes d'une inflation ne se sont, pour l'heure, pas confirmées. Les taux d'intérêt sont bas ou sur le point de baisser, comme aux États-Unis. Pour autant, est-ce que tout va bien? Nous ne sommes pas aussi confiants. En effet, la progression des multiples de valorisation aux États-Unis nous semble avoir pris une ampleur excessive. Et puis, nous jugeons l'évolution de la conjoncture américaine – mais aussi européenne – très incertaine. À cela s'ajoutent les inquiétudes persistantes quant aux dettes qui s'accumulent en masse des deux côtés de l'Atlantique. L'horizon boursier n'est donc pas aussi dégagé que les marchés veulent nous le faire croire. Pourtant, il ne nous semble pas (encore) opportun de mettre son portefeuille à l'abri de la tempête.

Actions

surpondération

L'élan des marchés des actions ne faiblit pas. Aux États-Unis, les investissements dans les infrastructures d'IA restent le principal moteur de la hausse, tandis que les actions européennes sont portées par l'espoir d'une fin de récession dans l'industrie – et que le SMI est freiné par des problèmes internes chez les poids lourds Nestlé et Roche ainsi que par les incertitudes douanières. Dans l'ensemble, nous conservons une approche modérément optimiste sur les actions dans un contexte de baisse des taux et de croissance économique robuste. Toutefois, après la forte hausse enregistrée en avril, le potentiel de cours est limité dans l'immédiat. Dans les prochains mois, compte tenu des fortes incertitudes macroéconomiques, les marchés devraient être un peu plus volatils. Nous restons pour l'instant fidèles à notre légère surpondération en actions.

Obligations

sous-pondération

Dans un contexte de taux nuls, les obligations en francs suisses ne génèrent plus guère de rendement. Le retour hésitant de l'inflation en Suisse n'améliore que légèrement la situation. Nous maintenons notre sous-pondération, notamment pour les obligations en CHF, et restons investis dans les obligations en USD et en EUR offrant un meilleur rendement.

Placements alternatifs

surpondération

L'immobilier suisse reste la pièce maîtresse de nos placements alternatifs, tout comme notre investissement dans l'or. Compte tenu de l'environnement incertain à court terme, nous maintenons les deux positions.



Michael Birrer
Responsable Research & Advisory

Nuages d'avertissement dans le bleu du ciel

Le mois dernier, la progression des marchés boursiers a continué sur sa lancée. La dette publique toujours élevée, la politique douanière et les valorisations historiquement élevées des actions de la tech américaine menacent toutefois cette reprise.

L'euphorie perdure sur les marchés boursiers

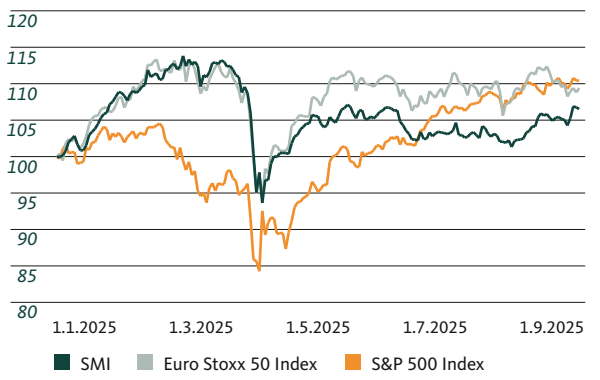
Depuis la correction du marché intervenue lors du «Liberation Day» début avril, nous observons une tendance haussière sur les marchés boursiers dans le monde entier. Les acteurs des marchés restent optimistes quant au fait que les droits de douane décidés par l'administration Trump ne déstabiliseront pas les marchés financiers, qui considèrent qu'un bras de fer commercial associé à un ralentissement de la croissance mondiale pourra être évité. Outre l'espoir d'une politique douanière modérée, ils sont stimulés par les baisses de taux attendues de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed). Les baisses de taux donnent généralement un coup de pouce aux marchés, car elles stimulent la propension au risque des investisseurs et rendent les actions plus attirantes que les obligations. Les bons résultats trimestriels, en particulier ceux du secteur de la tech américaine, ont boosté les attentes des investisseurs et attiré de massifs afflux de capitaux, en particulier vers les actions de croissance et technologiques.

La performance reflète l'euphorie qui règne sur les marchés financiers. En effet, l'indice américain des actions S&P 500 a progressé de plus de 10% en monnaie locale depuis le début de l'année. Le marché des actions en Europe a enregistré une hausse de plus de 9% sur cette période et celui de la Suisse, avec plus de 6%, n'est pas en reste.

Même si le ciel est encore bleu pour l'instant sur les marchés financiers, quelques nuages se sont déjà formés. Statistiquement, septembre est l'un des mois les plus faibles de l'année boursière et s'accompagne souvent de fortes fluctuations de cours. Mais les statistiques du mois de septembre ne sont pas les seules à pouvoir changer l'ambiance. D'autres risques menacent en arrière-plan.

Performance du marché des actions depuis début janvier (indexée à 100=1.1.2025) La tendance haussière se poursuit depuis le Jour de la Libération

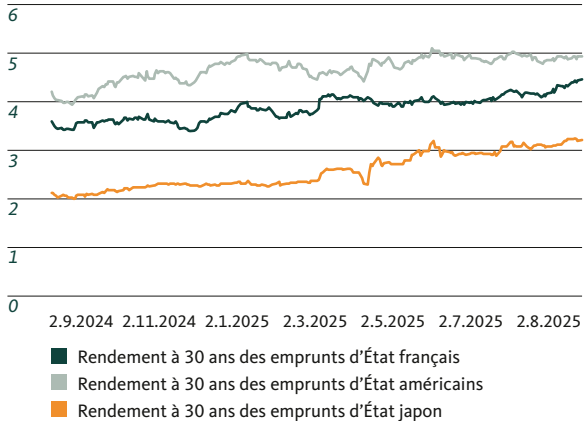
Sources: Bloomberg, Banque Migros



Dette publique abyssale

Cette année, l'augmentation de la dette publique reste un problème majeur qui entraîne un stress considérable sur les marchés obligataires. L'émission de nouveaux emprunts souverains a atteint un niveau record: dans les pays de l'OCDE, le volume d'émission devrait atteindre environ 17 000 milliards de dollars cette année, soit deux fois plus qu'au cours des dix dernières années. L'explosion de la dette augmente la charge d'intérêts des États, qui ravive ainsi l'incertitude sur les marchés. En témoignent les rendements des emprunts d'État à long terme, en particulier pour les pays très endettés comme la France, le Japon et les États-Unis. Même si les taux directeurs ont baissé dans certains d'entre eux, les rendements des emprunts d'État à 30 ans augmentent. Cela tient d'une part à l'offre accrue due à un nouvel endettement massif et, d'autre part, au scepticisme actuel quant à la soutenabilité de la dette. La demande d'emprunts d'État à longue échéance diminue, car les investisseurs préfèrent par exemple acheter de l'or. Ils estiment que la lourde dette des États mentionnés pose un problème critique et ne considèrent plus ce rendement sans risque.

Les obligations d'Etat à 30 ans de la France, des Etats-Unis et du Japon
Une hausse de la dette entraîne une hausse des rendements des obligations d'Etat à long terme, en % Sources: Bloomberg, Banque Migros



Pour les investisseurs, cela ne signifie pas nécessairement que les obligations perdent de leur attrait dans ce type d'environnement. Le gonflement de la dette publique et les incertitudes entourant la discipline budgétaire entraînent toutefois une hausse des rendements sur le marché obligataire et une volatilité accrue. Les obligations sont donc considérées comme moins prévisibles dans des périodes comme celle-ci que lorsque les taux d'intérêt sont stables et que la demande est forte.

La forte valorisation de la tech US

Aux États-Unis, le secteur technologique poursuit sa reprise, qui se traduit par de bonnes prévisions de croissance et une augmentation des bénéfices. Le fabricant de puces Nvidia, par exemple, prévoit pour le trimestre en cours un chiffre d'affaires de 54 milliards de dollars, un niveau nettement supérieur aux prévisions du marché. Les investissements colossaux en infrastructures pour l'intelligence artificielle, notamment dans les puces de la série Blackwell haut de gamme, constituent le moteur essentiel de cette croissance. L'expansion de Meta se poursuit, avec un chiffre d'affaires attendu entre 47,5 et 50,5 milliards de dollars US ce trimestre, porté essentiellement par les revenus publicitaires.

Malgré les perspectives toujours bonnes des grands noms de la tech, les investisseurs ne doivent pas perdre de vue les valorisations élevées du secteur technologique américain. Les ratios cours/bénéfice dépassent nettement les moyennes à long terme. Dans le contexte actuel, le mois de septembre, traditionnellement plus faible, présente un risque de correction. Le marché a déjà largement intégré dans la hausse des cours l'énorme potentiel d'efficience, de croissance et de création de segments de marché. Dans le cas où la croissance des bénéfices ne répondrait pas aux attentes ambitieuses, ou si les taux n'évoluaient pas aussi vite que le marché l'anticipait, les prises de bénéfices et les corrections de cours risqueraient de s'intensifier.

Compte tenu du potentiel de déception, les investisseurs ne devraient pas miser sur des titres individuels, mais répartir le risque en investissant dans un panier largement diversifié ou dans un ETF IA. Ils pourront ainsi profiter des opportunités de la chaîne de valeur de l'IA sans dépendre de l'évolution de certaines actions vedettes.

L'incertitude des droits de douane

Bien que la Suisse mise fortement sur le dialogue avec les États-Unis et réclame à être traitée sur un pied d'égalité par rapport aux autres partenaires occidentaux, aucune solution n'est en vue. Le niveau élevé des droits de douane fixé à 39% reste en vigueur et pénalise surtout les petites et moyennes entreprises très axées sur l'exportation et possédant peu ou pas d'unités de production aux États-Unis. L'industrie des machines et l'industrie horlogère sont particulièrement touchées. Dans ces secteurs, les exportations vers les États-Unis pourraient diminuer drastiquement. Les sociétés cotées en bourse du SMI sont généralement mieux loties, car elles disposent de sites de production dans le monde entier et peuvent adapter plus facilement leurs chaînes d'approvisionnement. Cela dit, la situation des entreprises du SMI est très hétérogène. Les entreprises exportatrices qui réalisent une grande part de leur chiffre d'affaires aux États-Unis, comme Alcon, sont clairement sous pression. Le spécialiste des soins oculaires réalise en effet près de la moitié de son chiffre d'affaires aux États-Unis. Avec le niveau élevé des droits de douane, l'entreprise a revu à la baisse ses prévisions de chiffre d'affaires pour 2025. Le leader mondial des périphériques informatiques Logitech a, quant à lui, clairement démontré sa capacité à réagir avec souplesse aux barrières commerciales. L'entreprise délocalise sa production de manière ciblée, utilise le stockage et produit de plus en plus hors de Chine pour amortir les effets douaniers.



Andrea Bally
Spécialiste actions

Volatilité en vue?

Le marché boursier américain semble se trouver à un tournant: après la forte performance de l'indice S&P 500 ces derniers mois, certains acteurs du marché retiennent leur souffle depuis début septembre, habituellement le pire mois de l'année.

La volatilité a disparu sur le marché des actions. L'indice CBOE Volatility, le «VIX», n'a franchi la barre de 20 qu'une seule fois depuis fin juin. Le S&P 500 a récemment atteint un nouveau record historique, gagnant environ 30% depuis son plus bas du 8 avril.

Les bons bénéfices des entreprises, les baisses imminentes de taux d'intérêt et les investissements dans l'intelligence artificielle ne sont que quelques-uns des facteurs qui sous-tendent sa reprise. Environ 80% des entreprises du S&P 500 ont annoncé de meilleurs résultats que prévu pour le deuxième trimestre, et globalement, les entreprises de l'indice ont vu leurs bénéfices augmenter de plus de 12%. Ces bons résultats ont incité les analystes de Wall Street à relever de 0,5% leurs prévisions de bénéfices pour le troisième trimestre – la première augmentation de ce type depuis plus d'un an, et la plus forte depuis 2021.

Le problème est que ce genre d'accalmie et de positionnement extrême a toujours précédé un regain de turbulences sur les marchés. L'indice S&P 500 vient d'enregistrer sa plus faible croissance mensuelle depuis mars, et nous sommes en septembre, habituellement le pire mois de l'année.

Chaque mois de septembre, le S&P 500 recule en moyenne de 1,1% depuis 1928 – le pire résultat de tous les mois du calendrier. Septembre est également le seul mois, au cours duquel l'indice a chuté plus souvent (53) qu'il n'a augmenté (43; En septembre 1979, les actions n'ont évolué ni à la hausse, ni à la baisse.)

De nombreuses théories tentent d'expliquer ce que l'on appelle l'«effet septembre». D'aucuns pensent que les investisseurs qui rentrent de vacances sont soucieux de réorienter leurs portefeuilles ou de prendre des bénéfices après les mois d'été habituellement fructueux. Il est également possible que les fonds d'investissement, qui ont tendance à clôturer leurs exercices en septembre, fassent du tri dans leurs positions. Il se pourrait aussi qu'une augmentation des émissions obligataires après une pause estivale draine des capitaux hors des marchés boursiers. Quelles que soient les raisons de cette faiblesse, l'histoire apprend aux investisseurs à se méfier du mois de septembre. Et cette année aussi, la vigilance est de mise.

Tout d'abord, les chiffres de l'inflation seront annoncés le 11 septembre. Ensuite, le 17 septembre, la Fed annoncera sa décision de politique monétaire et ses projections trimestrielles en matière de taux d'intérêt, après quoi le président Jerome Powell tiendra sa conférence de presse. Les investisseurs seront attentifs à la feuille de route que Powell proposera pour l'évolution des taux d'intérêt. Selon les marchés de swaps, la probabilité que la FED réduise ses taux lors de cette réunion est d'à peu près 90%. Lorsque la Fed reprend un cycle de baisse après une longue pause, les acteurs du marché doivent composer avec une grande incertitude. Dans les semaines à venir, les investisseurs devront faire preuve de prudence et opter pour une large diversification.



Andrej Franz
Spécialiste actions

Les emprunts d'État français sous pression

Des primes de risque au niveau de l'Italie

Ces dernières semaines, la situation politique de la France a provoqué des turbulences sur les marchés obligataires européens. Le budget de l'État est au cœur de la problématique.

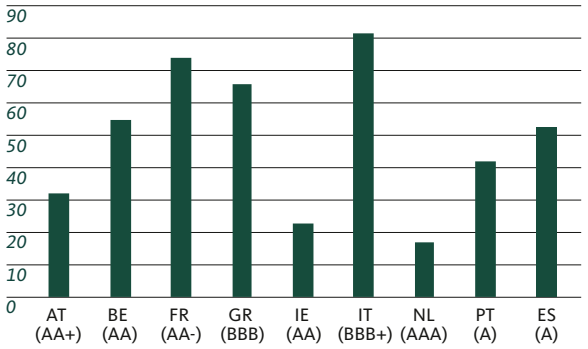
Depuis 1974, la deuxième économie de la zone euro est incapable de dégager un excédent budgétaire. Le ratio dette/PIB est alimenté par ces déficits persistants et devrait atteindre cette année près de 120% de la performance économique. Afin de stabiliser les finances publiques en difficulté et d'imposer une politique d'austérité, l'ex-Premier ministre François Bayrou avait demandé un vote de confiance au Parlement. Une décision qui a pris de court tant l'opinion publique que les marchés financiers. Dans la foulée, la prime de risque (spread) des emprunts d'État français a beaucoup augmenté. Par moments, les obligations d'État françaises à dix ans ont dû offrir jusqu'à 82 points de base de plus que leurs homologues allemandes.

L'agence de notation Standard & Poor's (S&P) attribue actuellement la note AA- à la France, tandis que l'Italie est notée BBB+, un écart de quatre échelons de solvabilité qui devrait se refléter dans le niveau des rendements. Mais le marché des capitaux voit cela d'un autre œil et a déjà intégré une rétrogradation. Dans les deux pays, les rendements des emprunts d'État à dix ans se situent autour de 3,44%. À 3,33%, la Grèce (notée BBB) se situe même un peu au-dessous, tandis que l'Allemagne (AAA) peut se refinancer à environ 2,65%.

La puissance économique de la France et son intégration dans l'Europe contrastent avec son endettement élevé, sa charge d'intérêts croissante et les blocages politiques qui pèsent sur le pays. La situation politique difficile et le blocage des réformes exacerbent les problèmes, ce qui accroît la probabilité d'une détérioration des ratios de crédit et d'une éventuelle rétrogradation par les agences de notation. Cela est d'autant plus étonnant que pendant quatre décennies, jusqu'en 2012, la France était encore notée AAA. Dans la situation actuelle, on a peine à l'imaginer.

Néanmoins, les autres emprunts d'État en euros ne manquent pas. Pour chaque note de solvabilité dans le segment investment grade, il existe une obligation émise par l'un des 20 États de la zone euro. Les investisseurs suisses ne doivent cependant pas négliger le risque de change.

Primes de risque des obligations d'État à 10 ans
Pays sélectionnés par rapport à l'Allemagne (AAA) en points de base
Sources: Factset, S&P, Migros Bank





Cédric Bieri
Spécialiste actions

L’argent, petit frère de l’or

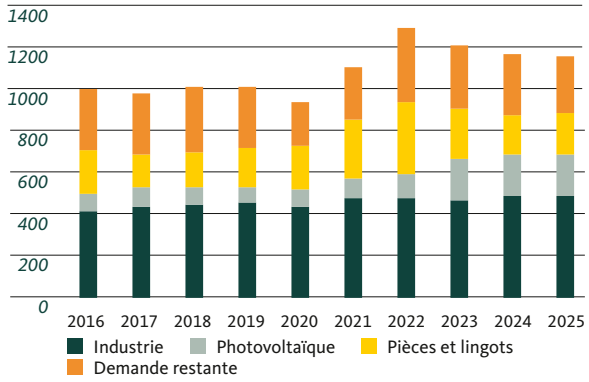
Dans l’ombre de son grand frère, le cours de l’argent a atteint en début de mois son plus haut niveau depuis environ 14 ans, enregistrant une progression d’environ 90% depuis février 2024. Quels sont les facteurs à l’origine de cette reprise?

Une demande largement excédentaire

La production minière est en baisse depuis des années déjà. Environ 70% de la production d’argent est un sous-produit de l’extraction d’autres métaux, en particulier le plomb, le zinc et le cuivre. Comme la production de ces métaux de base était devenue difficile, la production d’argent a également souffert. En outre, la concentration moyenne en minerai des mines d’argent primaires a chuté d’environ 25% au cours de la dernière décennie, de sorte qu’il faut traiter de plus en plus de minerai pour obtenir la même quantité d’argent. Par ailleurs, les faibles prix de l’argent au cours de la dernière décennie ont dissuadé les entreprises de réaliser d’importants investissements dans de nouveaux projets miniers, car ceux-ci exigent beaucoup de capital, durent très longtemps et sont très risqués, ce qui leur a ôté toute rentabilité. La récente hausse des cours a temporairement stimulé les activités de recyclage et atténué ainsi le déficit, du moins en partie, mais cela est loin d’être suffisant.

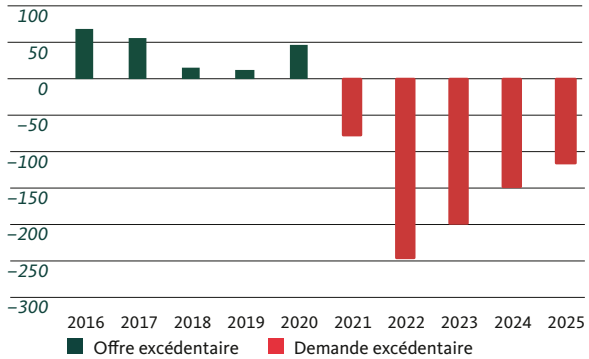
La situation est tout autre du côté de la demande, aussi bien du côté des investisseurs désireux de se prémunir contre les incertitudes économiques que de celui des gros consommateurs industriels. Outre son statut de métal précieux, l’argent joue un rôle décisif dans l’industrie. Il est utilisé dans un large éventail d’applications, notamment dans l’électronique, l’énergie solaire et les technologies médicales. Avec l’essor des technologies d’avenir telles que l’intelligence artificielle, les énergies renouvelables et l’électromobilité, la demande industrielle continue d’augmenter et fait de l’argent une matière première stratégique, dont l’importance devrait continuer de croître dans les années à venir. Il est particulièrement intéressant de noter que les acheteurs industriels sont maintenant prêts à débourser jusqu’à $ 5 de plus que le prix au comptant pour obtenir de l’argent physique.

Demande d’argent: alimenté par l’industrie et les installations photovoltaïques, en millions d’onces de métal fin
Sources: Metals Focus, Bloomberg, Silver Institute, Banque Migros



Ces dernières années, cela se traduit par un déficit structurel croissant de l’offre: les réserves d’argent à la Shanghai Futures Exchange, à la London Bullion Market Association et à la COMEX ont fortement chuté ces 4 dernières années – de 40–75% selon la place financière. Au total, l’excédent de la demande entre 2021 et 2025 s’élève à environ 796 millions d’onces fines, soit environ 25 000 tonnes d’argent.

Déficit cumulé de 2021 à 2025: plus de 24 000 tonnes
En millions d’onces de métal fin
Sources: Metals Focus, Bloomberg, Silver Institute, Banque Migros



Faiblesse du dollar et baisses de taux

Le dollar américain a montré une faiblesse persistante tout au long de l'année 2025, ce qui a eu des effets positifs immédiats sur les prix des métaux précieux. Pendant ce temps, l'inflation reste supérieure au niveau cible aux États-Unis. Les baisses de taux attendues par le marché pour les prochains mois ont contribué à renforcer le climat favorable aux métaux précieux. Car lorsque les taux d'intérêt baissent, les coûts d'opportunité associés à la détention d'actifs sans revenus, tels que l'argent, diminuent. Cela rend ces actifs plus séduisants pour les investisseurs désireux de préserver leur patrimoine dans un environnement économique incertain.

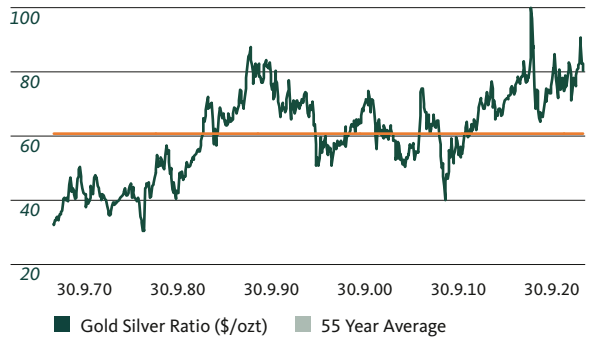
Les droits de douane sur l'argent inquiètent

Le mois dernier, Washington a jugé l'argent essentiel à la sécurité nationale des États-Unis, suscitant la crainte que son nouveau statut n'attire l'attention du président Donald Trump. En avril, ce dernier avait ordonné une enquête sur les minéraux essentiels. Aux États-Unis, c'est ce qui a poussé les futures (contrats à terme) au-delà de la valeur de référence internationale. À la COMEX, les futures sur l'argent se négocient avec une prime généreuse supérieure d'environ 70 cents au prix au comptant de référence de Londres. Pour la cinquième fois cette année, le coût des obligations en argent à court terme à Londres a excédé 5% – bien au-dessus de son niveau historique proche de zéro. La hausse des taux de location de l'argent suggère à nouveau que les négociants craignent que d'éventuels droits de douane américains ne viennent accentuer la pression sur une offre déjà restreinte à Londres, en cas de déplacement des prix entre les principaux centres commerciaux. Il apparaît clairement que la demande pour le métal immédiatement accessible est en hausse. Cela pourrait être dû au fait que les négociants veulent importer du métal aux États-Unis avant que d'éventuelles taxes ne soient imposées.

Valorisation

Étant donné que l'argent, comme l'or, ne génère pas de flux de trésorerie, il n'est pas possible d'appliquer la même logique pour le valoriser que pour les actions, les obligations ou l'immobilier, par exemple. Pour les investisseurs en métaux précieux, ce rôle est assumé depuis des siècles par le ratio or-argent. Cette mesure représente la quantité d'argent nécessaire pour acheter une once d'or. Quand le ratio or-argent augmente, cela reflète une surperformance relative de l'or par rapport à l'argent, soit par une hausse plus rapide, soit par une moindre baisse lors des replis du marché, et inversement. Alors que la moyenne à long terme du ratio est inférieure à 60 au cours des 55 dernières années, le ratio actuel d'un peu moins de 90 indique que l'argent reste sous-évalué par rapport à l'or en comparaison historique, malgré sa très bonne performance des dernières années. À cela s'ajoute le fait que les analystes de certaines grandes banques relèvent déjà leurs prévisions pour l'or à $ 4000 l'once d'or fin. Si ces prévisions se concrétisent, l'or pourrait encore tirer son petit frère vers le haut.

Gold Silver Ratio: l'argent reste sous-évalué
Données mensuelles
Sources: Factset, Banque Migros



Perspectives

D'un point de vue fondamental, il est probable que la plupart des tendances susmentionnées se maintiendront au cours des prochains mois. Selon les estimations des experts, la demande excédentaire, en particulier, devrait se maintenir jusqu'en 2027 au moins. Historiquement, les marchés des métaux précieux connaissent généralement une activité accrue durant les mois d'automne, où ils affichent une évolution des cours plus forte qu'en été. Ce schéma saisonnier, conjugué au dynamisme actuel des fondamentaux, laisse présager une vigueur continue pour les prochains mois. Néanmoins, même sur des marchés qui restent haussiers, les investisseurs devraient se préparer au risque de corrections de 10-20%, à en juger par la forte volatilité du marché de l'argent.



Andrej Franz
Spécialiste actions

Le franc, solide comme un roc

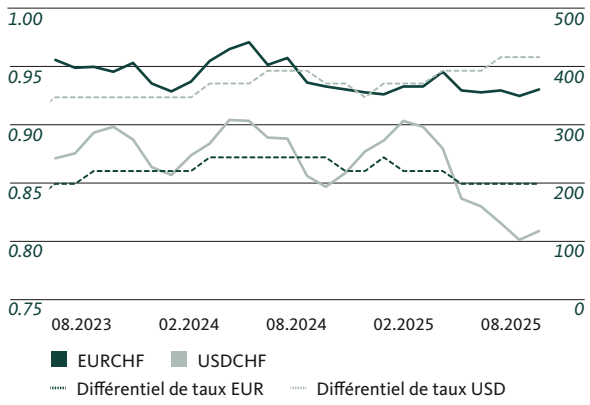
La confiance des investisseurs dans le franc est inébranlable. Preuve en est la fermeté de la monnaie suisse, qui résiste aussi bien à la Banque nationale suisse (BNS) qu'aux vents contraires conjoncturels.

Y a-t-il quelque chose qui pourrait faire chuter le **franc suisse**? Sans doute. Mais à première vue, rien dans le domaine du raisonnablement réaliste. Le monde entier – et la BNS elle-même – se cassent les dents sur notre monnaie.

Six baisses de taux de 175 points de base en moins d'un an et demi? La monnaie suisse les a proprement essuyées. Face à l'euro, le franc n'a pas montré le moindre signe d'essoufflement. Au contraire: depuis la première baisse des taux de la BNS (en mars 2024), il a même progressé d'environ 3,1%, bien que l'écart avec le taux de dépôt de la BCE ne se soit que légèrement réduit.

La situation est encore plus impressionnante par rapport au **billet vert**. Jusqu'à présent, le franc a gagné plus de 10% vis-à-vis du dollar américain, alors que le différentiel entre les taux directeurs suisse et américain s'est creusé de 75 points de base en faveur de la Fed.

Le franc s'apprécie malgré un différentiel de taux accru
Taux de change et différentiel de taux (échelle de droite, en points de base)
Sources: Bloomberg, Banque Migros



Cela montre que le franc suisse non seulement ne se laisse pas impressionner par les tentatives de la politique monétaire visant à l'affaiblir, mais qu'il tend à l'invulnérabilité face aux désagréments économiques. Droits de douane, baisse de la demande internationale, voire une combinaison des deux, le franc semble résister à tout.

Cette résilience est loin d'être une bénédiction pour le secteur d'exportation suisse (et, partant, pour notre économie). En effet, une monnaie forte renchérit les prix des produits suisses sur les marchés mondiaux.

Et pourtant, les entreprises exportatrices devront s'accommoder de ce désavantage concurrentiel jusqu'à nouvel ordre. Car la vigueur du franc est due à la stabilité institutionnelle et à la solidité financière de la Suisse. Et cette force d'attraction s'accroît encore lorsque le contexte de placement et/ou conjoncturel international est marqué par des incertitudes et des vents contraires. Étant donné que ni l'environnement difficile ni les caractéristiques institutionnelles et financières de la Suisse ne vont évoluer dans l'immédiat, nous tablons sur une fermeté durable du franc, face aussi bien à l'euro qu'au dollar. Notre monnaie reste solide comme un roc.



Santosh Brivio
Senior Economist

En eaux agitées

Croissance du PIB
variation trimestrielle en %

	actuellement (2T25)	3T25	4T25
Suisse	0,1	0,0	0,1
Zone euro	0,1	–0,1	0,0
États-Unis (annual raters)	3,3	3,4	3,3

Croissance du PIB
variation annuelle en %

	actuellement (2024)	2025	2026
Suisse	1,0	1,5	0,7
Zone euro	0,9	1,1	0,6
États-Unis	2,5	1,7	2,0

Prix à la consommation
variation annuelle en %

	actuellement (9.9.)	fin déc 25	fin sept 26
Suisse	0,2	0,2	0,3
Zone euro	2,1	1,8	1,7
États-Unis	2,8	3,2	3,4

Taux directeurs
en %

	actuellement (9.9.)	fin déc 25	fin sept 26
Suisse	0,00	0,00	0,00
Zone euro	2,00	2,00	1,75
États-Unis	4,50	4,25	3,50

Rendements des obligations à 10 ans
en %

	actuellement (9.9.)	fin déc 25	fin sept 26
Suisse	0,3	0,3	0,3
Allemagne	2,7	2,9	3,0
États-Unis	4,1	4,3	4,2

Monnaies

	actuellement (9.9.)	fin déc 25	fin sept 26
EUR/CHF	0.93	0.93	0.94
EUR/USD	1.17	1.15	1.15
USD/CHF	0.79	0.81	0.82

Matières premières

	actuellement (9.9.)	fin déc 25	fin sept 26
Pétrole brut (Brent) en USD par baril	66	68	68
Or en USD par once d'or fin	3600	3700	3750

Sources: Bloomberg, Banque Migros

Conjoncture

Même si la Suisse a réussi à conserver une croissance annuelle globalement solide, l'environnement conjoncturel international reste difficile. Il ne faut donc pas s'attendre à une accélération de la dynamique. En effet, l'Europe est toujours au ralenti et les droits de douane grèvent les échanges avec les États-Unis, qui affichent, eux, une solide croissance.

Taux d'intérêt

À l'étranger, les risques budgétaires reviennent sur le devant de la scène. Les inquiétudes quant aux finances publiques dans la zone euro poussent les taux d'intérêt à la hausse, tandis que la mer est d'huile en Suisse.

Politique monétaire

Nous ne tablons sur aucune baisse des taux en septembre. Malgré les prévisions du marché, la Fed devrait encore attendre, de manière à rester fidèle à l'approche fondée sur les données.
La BCE n'a guère besoin d'agir actuellement, alors que la BNS se trouve au pied du mur.

Monnaies

Le franc suisse reste prisé en période d'incertitude. Il ne va donc pas perdre de sitôt sa vigueur face à l'euro et au dollar.



Santosh Brivio
Senior Economist

Éditeur
Banque Migros SA
Investment Office
Case postale
8010 Zurich

Contact
Andrea Bally, spécialiste en placement | andrea.bally@migrosbank.ch
Andrej Franz, spécialiste actions | andrej.franz@migrosbank.ch

12 septembre 2025
Image: Getty Images / Ruma Aktar

Disclaimer
Les informations contenues dans la présente publication de la Banque Migros SA servent à des fins publicitaires et d'information conformément à l'art. 68 de la loi sur les services financiers. Elles ne sont pas le résultat d'une analyse financière (indépendante). Elles ne peuvent en aucune façon être interprétées comme une incitation, une offre ou une recommandation portant sur l'achat et la vente d'instruments de placement, sur la réalisation de transactions particulières ou sur la conclusion de tout autre acte juridique, mais sont données uniquement à titre descriptif et informatif. Ces informations ne constituent ni une annonce de cotation, ni une feuille d'information de base, ni un prospectus. En particulier, elles ne constituent ni une recommandation personnelle ni un conseil en placement. Elles ne tiennent pas compte des objectifs de placement, du portefeuille existant, de la propension au risque, de la capacité de risque ni de la situation financière ou d'autres besoins particuliers du ou de la destinataire. Le ou la destinataire est expressément invité(e) à prendre ses éventuelles décisions de placement sur la base de ses propres clarifications, y compris l'étude des feuilles d'information de base et prospectus juridiquement contraignants, ou sur la base des informations fournies dans le cadre d'un conseil en placement. Les documents juridiquement contraignants sont disponibles sur banquemigros.ch/fib, pour autant qu'ils soient obligatoires et fournis par l'émetteur. Le contenu de la présente publication peut avoir été créé, en tout ou en partie, à l'aide de l'intelligence artificielle. Lorsqu'elle fait appel à l'intelligence artificielle, la Banque Migros SA applique des technologies choisies et ne publie aucun contenu généré automatiquement sans vérification humaine. Indépendamment du fait que les présentes informations aient été créées avec ou sans le soutien de l'intelligence artificielle, la Banque Migros SA n'en garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité et décline toute responsabilité en cas de pertes ou dommages éventuels de quelque nature que ce soit pouvant résulter de ces informations. Les présentes informations constituent seulement un instantané de la situation à la date d'impression et ne sont pas automatiquement revues à intervalles réguliers.