

Swinvest

COMMENTAIRE

MENSUEL

Avril 2025

REVUE DES MARCHÉS

En avril ne te découvre pas d'un fil

L'adage « en avril ne te découvre pas d'un fil » aurait dû être interprété à la lettre par les investisseurs en ce mois d'avril via la mise en place de couvertures sur les risques de marché et les risques devises. C'est en effet un vent glacial qui s'est levé en début de mois avec le « Liberation Day » de Donald Trump. Les marchés actions ont été emportés dans un tourbillon par cette guerre commerciale. L'indice de la peur, le VIX, a atteint 60% en cours de mois, des niveaux rappelant la crise du Covid en mars 2020.

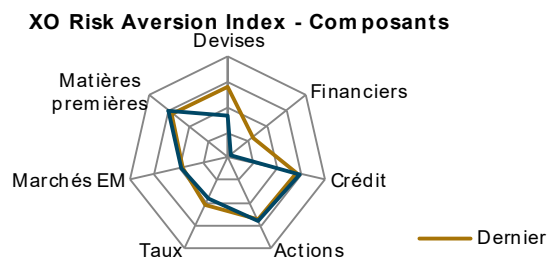
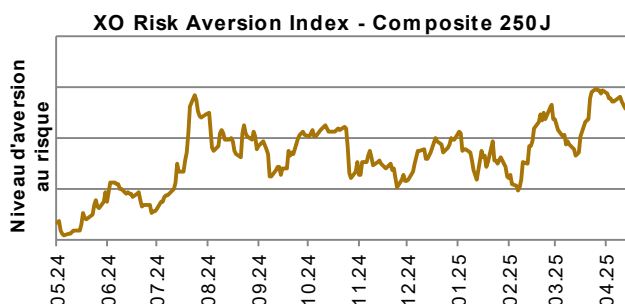
Tous les marchés actions ont été affectés par ce mouvement avec étonnamment la Chine, pourtant la plus visée économiquement, est moins impactée boursièrement. La crainte d'un ralentissement économique a particulièrement impacté les titres dans le secteur de l'énergie.

Les taux d'intérêts affichent une forte volatilité sur le mois mais restent, au final, assez stables. Les obligations suisses bénéficient du mouvement alors que l'immobilier suisse est impacté négativement.

L'USD se déprécie fortement contre CHF et EUR. Un CHF qui agit comme valeur refuge. Le pétrole est en forte baisse alors que l'or bat records sur records.

L'indicateur de risque oscille entre zone de haut risque et zone médiane. Tous les sous-indices sont en progression.

	Valeur	avril	2025
Marchés actions			
Suisse (SMI)	12 117	-3.82%	4.45%
Etats-Unis (S&P500)	5 569	-0.76%	-5.31%
Europe (Euro Stoxx 50)	12 388	-1.17%	6.27%
Japon (Nikkei)	36 045	1.20%	-9.65%
Chine (Shanghai SE)	3 279	-1.70%	-2.17%
Marchés mondiaux (MSCI World)		0.89%	-0.92%
Marchés émergent (MSCI EM)		1.31%	4.28%
Secteurs			
Consommation (discrétionnaire)		1.14%	-9.45%
Energie		-11.19%	-3.04%
Finance		0.24%	5.80%
Santé		-1.98%	2.52%
Technologie		2.04%	-10.24%
Facteurs			
MSCI Small Caps		0.82%	-3.58%
MSCI Large Caps		0.67%	-1.27%
MSCI Value		-1.41%	2.71%
MSCI Growth		2.97%	-4.23%
Volatilité		24.70%	
Marchés de taux			
			Δ
Immobilier suisse (coté)		-2.38%	-0.51%
Obligations suisses		1.52%	0.12%
Obligations monde		0.55%	0.75%
Tx suisse à 10 ans		0.30%	-0.02%
Tx suisse à 2 ans		-0.05%	-0.10%
Tx US à 10 ans		4.16%	-0.41%
Tx US à 2 ans		3.60%	-0.64%
Monnaies			
USD/CHF	0.822	-7.02%	-9.42%
EUR/CHF	0.934	-2.35%	-0.62%
GBP/CHF	1.097	-3.88%	-3.44%
EUR/USD	1.136	5.03%	9.73%
JPY/USD	142.680	-4.82%	-9.33%
Alternatif			
Matières premières		-8.43%	-3.96%
Pétrole	58	-18.56%	-18.84%
Or	3 311	6.19%	26.15%
Bitcoin	93 956	12.81%	0.00%
Ethereum	1 768	-3.94%	-47.36%

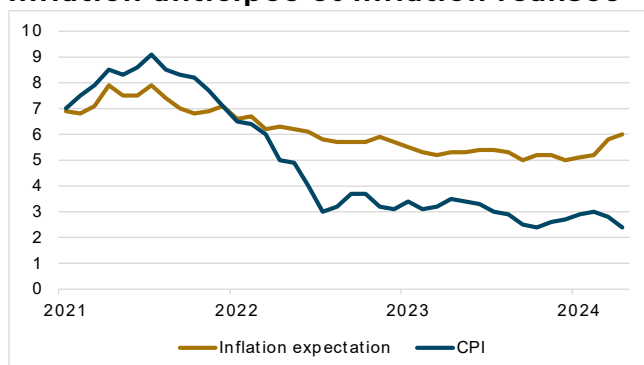


REVUE ÉCONOMIQUE

Desolation Day

Le « Liberation Day » de Donald Trump s'est rapidement transformé en « Desolation Day » pour les marchés et les économistes. Les hausses massives des droits de douane américains, puis les répliques chinoises et européennes font craindre un retour rapide de l'inflation. Les anticipations d'inflation sont ainsi en hausse aux Etats-Unis alors que l'inflation réalisée reste pour l'instant stable.

Inflation anticipée et inflation réalisée



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Ces craintes inflationnistes conduisent la Réserve fédérale américaine à maintenir son niveau de taux d'intérêt alors même que les perspectives de chômage s'assombrissent ou que les probabilités de ralentissement économique sont en hausse (30% de probabilité) avec une courbe de taux qui s'inverse. Le président de la FED n'entend pas modifier sa politique monétaire et attend une réelle visibilité sur la politique commerciale de l'administration Trump. Bien que le président Trump ait assoupli sa politique en milieu de mois, les incertitudes

restent élevées, ce qui affecte négativement la confiance des consommateurs américains, en baisse depuis quelques semaines et qui retombe à son plus bas niveau du pic inflationniste de mi-2022.

En Europe, l'Allemagne met en place une coalition entre CDU et SPD. Le salaire minimum va progresser de 12.8 EUR à 15 EUR / heure. Des baisses d'impôts sont envisagées, tout comme la réduction de la taxe sur l'électricité. Du côté français le gouvernement fixe un objectif de réduction du déficit public à 4.6% du PIB en 2026 grâce à une réduction de la dépense publique. Néanmoins la baisse des perspectives de croissance va rendre difficile l'atteinte de l'objectif. Moody's a décidé de ne pas actualiser la note de la dette souveraine française en raison de l'instabilité politique du pays et l'incertitude quant à la réduction du déficit budgétaire. Tous les pays européens s'attendent à un ralentissement de la croissance en raison des tarifs douaniers américains.

La perspective de l'augmentation des droits de douane sur la Chine a provoqué temporairement... une augmentation des exportations chinoises ! Le gouvernement chinois tente de stimuler la demande intérieure pour limiter l'impact de la guerre commerciale sur les 20 millions de travailleurs (3% de la main d'œuvre) exposés aux exportations US. De nouvelles mesures sont donc attendues pour stimuler la consommation et augmenter de facto les déficits.

	Etats-Unis			EuroZone			Suisse		
	Dernier	Δ 2025		Dernier	Δ 2025		Dernier	Δ 2025	
Prix et taux									
IPC	2.80%	-0.40%	□	2.20%	-0.20%	□	0.30%	-0.30%	□
Taux directeur banque centrale	4.50%	0.00%		2.25%	-0.75%	□	0.25%	-0.25%	□
Tx à 10 ans	4.16%	-0.41%		2.44%	0.08%		0.30%	-0.02%	
Tx à 2 ans	3.60%	-0.64%		1.69%	-0.40%		-0.05%	-0.10%	
Croissance et indicateurs									
PIB	2.00%	✓ -0.50%		0.40%	✓ 0.20%		1.50%	✓ 0.00%	
Croissance estimée	2.13%	✓		1.27%	✓		1.69%	✓	
Richmond (0)	-13	✗ -3	□						
PMI (/50)	51.2	✓ -4.2	□	50.1	✓ 0.5	□	48.9	✗ 1.9	□
Philadelphia (/0)	-26.4	✗ -15.5	□						
Emploi									
Chômage	4.20%	0.10%	□	6.20%	0.00%	□	2.80%	0.20%	□
Taux de participation	62.50%	0.0							
Etat (%PIB)									
Budget	-6.98%	-0.06%		-3.09%	0.00%		0.31%	0.00%	
Balance courante	-3.81%	0.00%		2.81%	0.00%		5.07%	0.00%	
Dette	121.53%			87.40%			33.32%		

L'HORLOGERIE SUISSE

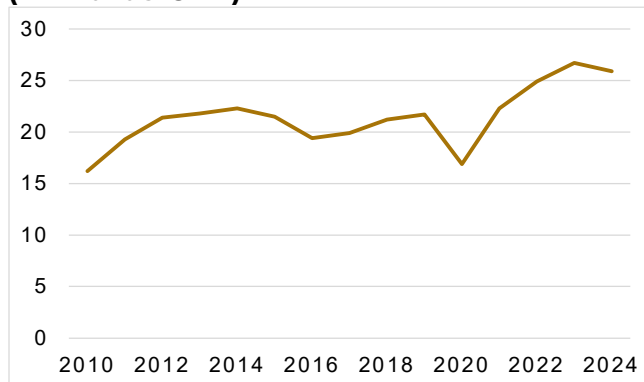
L'introduction potentielle de taxes douanières sur les montres suisses fait craindre un ralentissement aux horlogers suisses dont les Etats-Unis sont le premier marché.

Watches and Wonders

La Suisse, berceau de l'horlogerie, organise dans la ville de Genève chaque année en avril son salon de la Haute Horlogerie: «Watches and Wonders». Les marques horlogères présentes dévoilent leurs nouveautés et c'est l'occasion pour elles de voir en quelques jours tous leurs clients professionnels. Les surprises n'ont malheureusement pas eu lieu qu'à l'intérieur du salon cette année puisque les décisions de Donald Trump concernant les taxes à l'exportation pour les pièces horlogères suisses (+31%) font craindre au secteur un ralentissement dans un contexte déjà tendu en raison des difficultés du marché chinois.

Avec plus de 65'000 emplois, l'industrie horlogère représente le 3^{ème} secteur d'exportation du pays derrière l'industrie chimique et les machines. Les cantons de Neuchâtel, Berne et Genève concentrent plus de la moitié de ces emplois. Les exportations horlogères ont ralenti en 2024 de 2.8% pour une valeur d'exportation de plus de 25 milliards de CHF. La Suisse ne représente qu'une fraction des montres bracelets vendues dans le monde mais la plus importante en termes de valeurs.

Exportations horlogères suisses (milliards CHF)

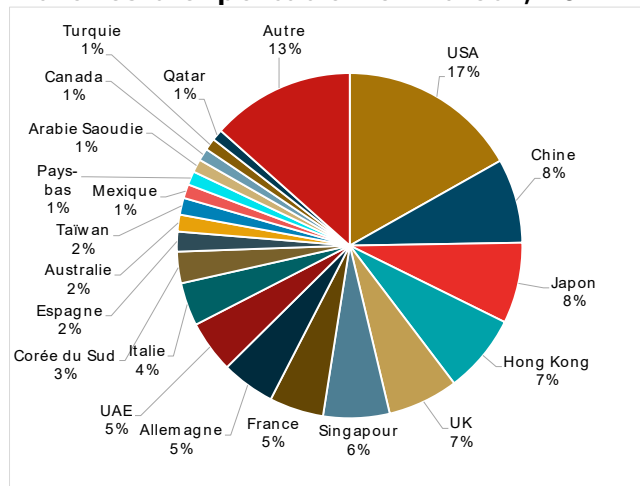


Source : FH, XO Investments SA

Compte tenu de l'importance du marché américain pour les horlogers suisses, on comprend leur inquiétude suite aux décisions de Donald Trump. Avec 17% du marché les Etats-Unis devancent la Chine et Hong Kong. Le Japon figure dans le trio de tête des principaux pays d'exportation de l'horlogerie suisse. Le premier pays européen est la Grande-Bretagne suivi de

la France.

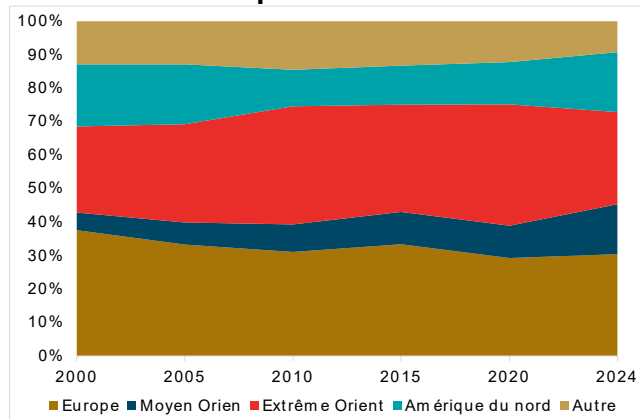
Marchés d'exportation en valeur, 2024



Source : FH, XO Investments SA

L'Europe a vu en 25 ans son poids dans les exportations horlogères se réduire au profit du Moyen Orient ou de l'Asie.

Evolution de la part de marché

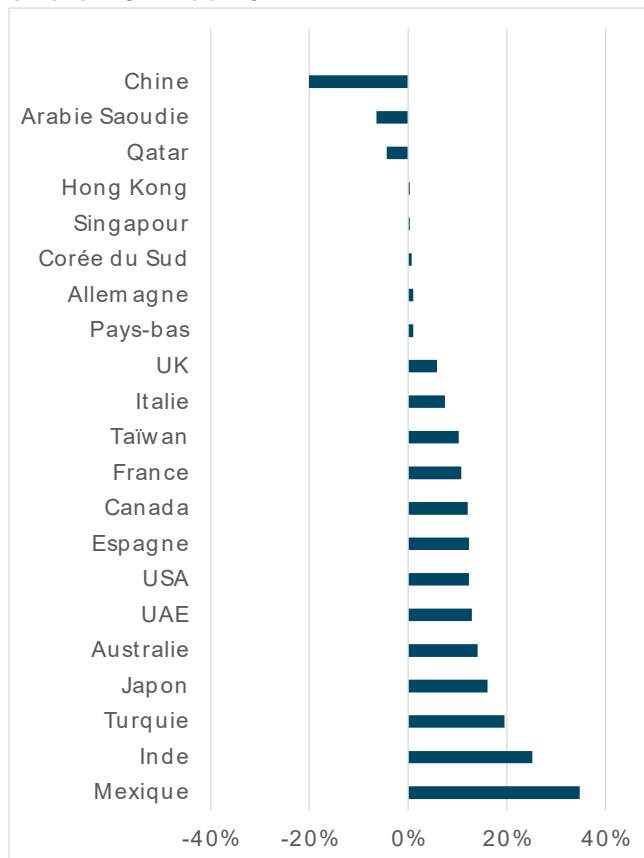


Source : FH, XO Investments SA

Le tassement des chiffres d'exportation entre 2024 et 2022 est principalement dû à la Chine, en recul de plus de 20%. Cette contraction est attribuable en partie aux incertitudes économiques dans l'empire du milieu et à son impact sur le comportement des consommateurs. Les Etats-Unis affichent une croissance de plus de 10% sur les deux dernières années, ce qui est remarquable pour un marché d'une telle ampleur. Finalement l'Inde qui vient de signer un accord de libre-échange avec la Suisse et qui négocie des conditions particulières pour le marché horloger, ouvre de

nouvelles perspectives pour le secteur.

Croissance des marchés d'exportation entre 2022 et 2024

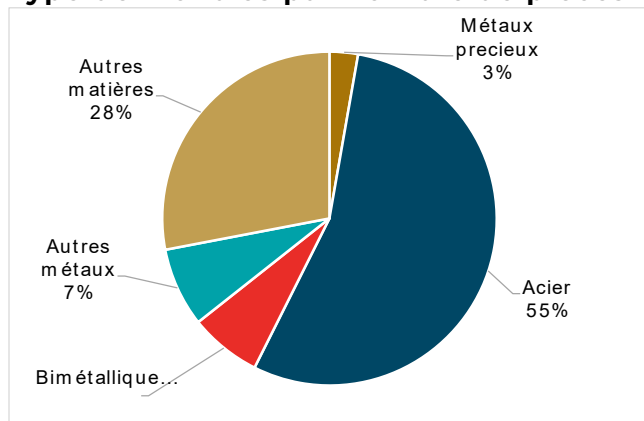


Source : FH, XO Investments SA

Luxe online

Le marché d'exportation de l'horlogerie suisse ne correspond pas à un marché industriel mais bien à un marché de luxe. 2/3 du marché en termes de volumes d'exportation concerne des pièces dont le prix dépasse plus de CHF 3'000.

Type de montres par nombre de pièces

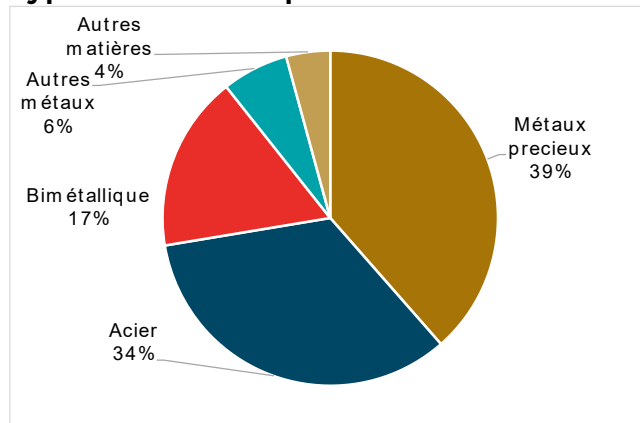


Source : FH, XO Investments SA

Même si 55% des montres exportées sont produites en version « acier », en termes de valeurs ce sont les montres utilisant des métaux

précieux qui représentent presque 40% de la valeur d'exportation.

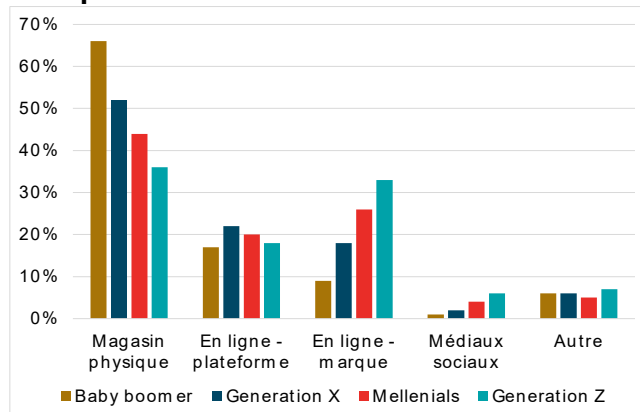
Type de montres par valeur



Source : FH, XO Investments SA

Malgré ce statut de produit de luxe, la commercialisation se modifie progressivement au fil des générations. Les générations plus jeunes (génération Z par exemple) se détournent des magasins physiques pourtant largement présents dans les grands centres urbains pour acheter sur site internet des marques elles-mêmes. Des marques qui doivent donc s'adapter et devenir plus présentes pour ces générations sur de tels supports.

Comportement d'achat



Source : Deloitte (analyses sur l'industrie horlogère suisse 2024), XO Investments SA

Rolex et les autres

Le marché horloger suisse est dominé outrageusement par le géant de Bienne et Genève : Rolex. Avec une valeur d'exportation annuelle de plus de 10 milliards, Rolex représente 30% du marché. Rolex devance le groupe Richemont incluant le second horloger suisse (Cartier) puis Swatch avec Omega pour première marque. LVMH ne suit qu'en 3^{ème} position. Le leader mondial du luxe ne peut compter à l'heure actuelle que sur 6 marques horlogères dont aucune ne dépasse le milliard

de CHF de chiffre d'affaires, club réservé à 7 marques seulement.

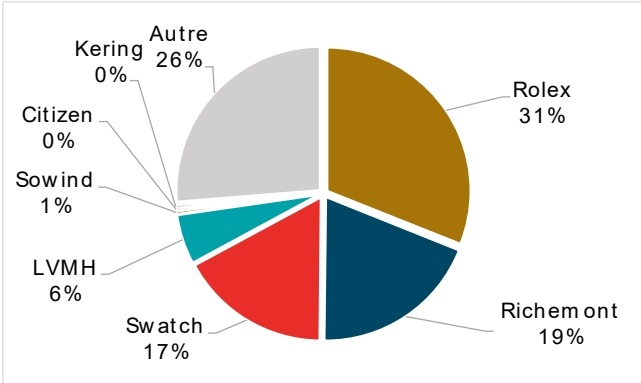
Chiffre d'affaires horlogers suisses 2024 (millions CHF)

Rolex	Rolex	10 583	30.0%
Richemont	Cartier Watches	3 183	9.0%
Swatch	Omega	2 390	6.8%
Audemars Piguet	Audemars Piguet	2 380	6.8%
Patek Philippe	Patek Philippe	2 300	6.5%
Richard Mille	Richard Mille	1 550	4.4%
Swatch	Longines	1 120	3.2%
Richemont	Vacheron Constantin	942	2.7%
Breitling	Breitling	850	2.4%
Swatch	Tissot	760	2.2%
LVMH	TAG Heuer	670	1.9%
Swatch	Swatch	560	1.6%
Hermes	Hermes	550	1.6%
Richemont	IWC	548	1.6%
Richemont	Jaeger-LeCoultre	524	1.5%
LVMH	Hublot	495	1.4%
LVMH	Bulgari	493	1.4%
Richemont	Occicine Panerai	433	1.2%
Chopard	Chopard	380	1.1%
Chanel	Chanel	380	1.1%
Rolex	Tudor	360	1.0%
Swatch	Blancpain	320	0.9%
Franck Muller	Franck Muller	312	0.9%
Richemont	Van Cleef & Arpels Wa	296	0.8%
Richemont	Lange & Sohne	250	0.7%
Richemont	Piaget	227	0.6%
Richemont	Montblanc	208	0.6%
Swatch	Rado	190	0.5%
Swatch	Breguet	165	0.5%
Swatch	Mhamilton	154	0.4%
LVMH	Louis Vuitton	152	0.4%
Swatch	Mido	140	0.4%
Jacob & Co.	Jacob & Co.	135	0.4%
LVMH	Zenith	115	0.3%
Kering	Gucci	111	0.3%
Citizen	Frederique Constant	104	0.3%
F.P. Journe	F.P. Journe	103	0.3%
H.Moser & Cie	H.Moser & Cie	100	0.3%
Swatch	Certina	72	0.2%
Sowind	Ulysse Nardin	71	0.2%
Richemont	Baume & Mercier	69	0.2%
Raymond Weil	Raymond Weil	65	0.2%
Sowind	Girard Perregaux	63	0.2%
Richemont	Roger Dubuis	61	0.2%
Oris	Oris	58	0.2%
LVMH	Dior	58	0.2%
Swatch	Harry Winston	55	0.2%
Parmigiani	Parmigiani	50	0.1%
MB&F	MB&F	47	0.1%
Swatch	Glashutte Original	45	0.1%

Source : Morgan Stanley, XO Investments SA

De nombreuses marques restent indépendantes dans un marché très concurrentiel et demandent des efforts marketing considérables. A n'en pas douter le marché continuera de se concentrer dans les années à venir, au gré des crises.

Chiffre d'affaires horlogers suisses 2024 groupes



Source : Morgan Stanlex, XO Investments SA

Indices horlogers

Les marchés financiers représentent traditionnellement une traduction financière de la performance d'un secteur. Ainsi certains indices permettent une visualisation des performances boursières, et donc financières, de l'industrie horlogère. C'est le cas du BI Global Luxury Jewellery and Watches index regroupant entre autres Richemont (14%) ou Swatch (7%). Cet indice montre une très large baisse des titres horlogers, au même titre que les actions du secteur du luxe globalement (Hermès, LVMH,...).

Indice BI Global Luxury Jewellery and Watches competitive Peers



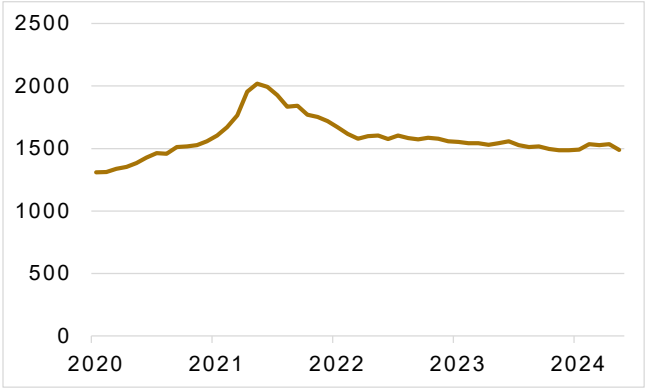
Source : Bloomberg, XO Investments SA

Néanmoins pour l'industrie horlogère des indices plus spécifiques que des indices boursiers ont été créés : des indices calculant le prix moyen sur le marché secondaire. L'indice Rolex est le plus utilisé. Il regroupe les 30 meilleurs modèles de la marque et constate l'évolution du prix des transactions sur le marché secondaire pour déterminer l'évolution de la valeur de la marque et de son attrait auprès des consommateurs. Cela correspond presque à un indice de « notoriété ». Rolex n'étant pas coté en bourse c'est même la seule indication disponible

pour mesurer l'évolution de la valeur du titre.

Le Rolex Index est en baisse de 4.5% sur une année et confirme ainsi le ralentissement du secteur. Néanmoins la valeur est relativement stable au cours du temps.

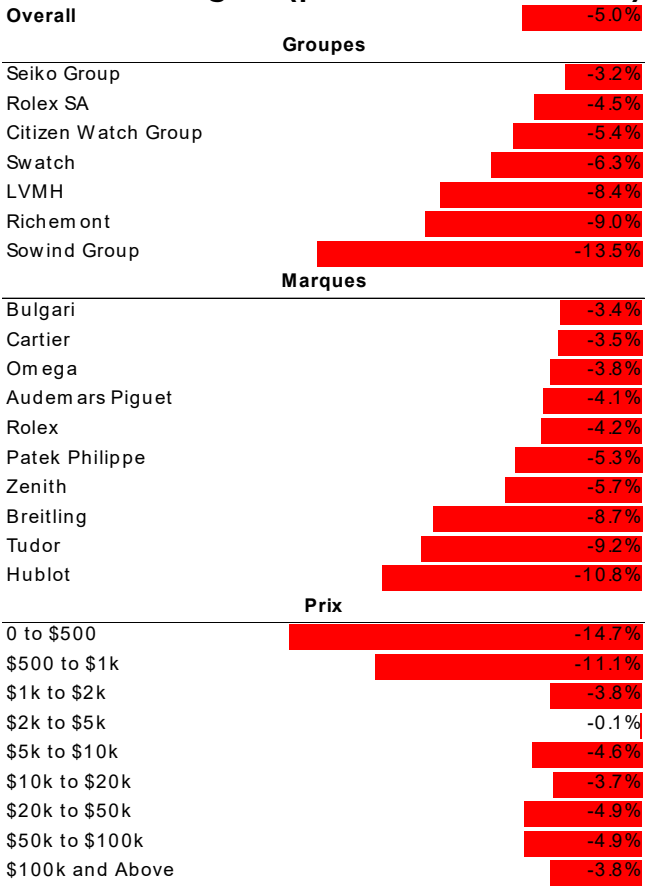
Indice Rolex



Source : WatchCharts, XO Investments SA

Cette méthode de calcul est utilisée pour toutes les marques en considérant les 10 modèles pertinents de chaque marque et en analysant les prix de transaction du marché secondaire. L'indice global du marché utilise quant à lui 60 montres des 10 principales marques.

Indices horlogers (performance sur 1 an)



Source : WatchCharts, XO Investments SA

Ainsi il est aisé de comparer marques et groupes. Le ralentissement actuel est très loin d'être homogène. Alors que Rolex ou Cartier résistent très bien, d'autres marques sont à la peine. Ces indices montrent une forme de « désintérêt » temporaire des acheteurs sur le marché secondaire. Une marque est d'autant plus forte qu'elle résistera dans ce domaine. Ce sont d'ailleurs les montres d'une valeur supérieure à USD 1'000 qui affichent les plus faibles réductions de prix. La gamme « USD 2'000 à USD 5'000 » est même inchangée.

Défi de luxe

L'horlogerie suisse fait donc face à de nombreux défis: les barrières tarifaires douanières, la hausse massive du prix de l'or, les pressions inflationnistes, la difficulté à trouver du personnel qualifié, l'adaptation aux préférences des consommateurs. Néanmoins le secteur, appartenant réellement à la gamme « luxe », est à même de bénéficier de toutes les tensions en cours dans le monde, une montre de luxe devenant une réserve de valeur, tout comme un bijou ou un diamant.

« La chose la plus triste que je puisse imaginer, est de s'habituer au luxe ».

Charlie Chaplin