

REVUE DES MARCHÉS

Les marchés financiers sur une montagne russe

Alors que les pourparlers de paix en Ukraine se poursuivent, les marchés financiers sont aussi à l'heure russe... sur de véritables montagnes russes... Après la violente secousse du mois d'avril, les marchés engagent un rebond technique en mai. Un mouvement qui reste inégal selon les zones géographiques avec l'Europe en leader de la progression et la Suisse à la traîne en raison du CHF fort et du poids des titres pharmaceutiques, visés par les barrières douanières de Donald Trump. Les titres technologiques après un début d'année très difficile rebondissent fortement

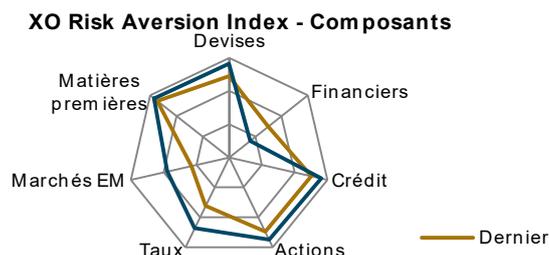
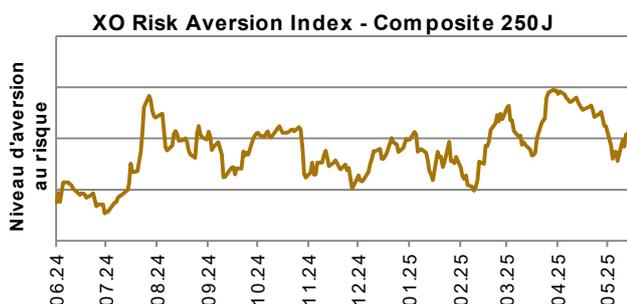
Sur les marchés de taux, les rendements se tendent quelque peu, sous la pression du discours de la FED, toujours inquiète des perspectives d'inflation. Dans ce contexte les marchés obligataires cèdent du terrain, tant au niveau mondial qu'en Suisse.

Le marché des devises consacre le CHF comme grand gagnant sur ce début d'année. La stabilisation du mois de mai n'efface pas le mouvement important de l'USD contre CHF.

Du côté des matières premières, le pétrole rebondit dans la perspective de mesures de la part des pays producteurs. L'or baisse fortement en début de mois avant de revenir au niveau de fin avril. Finalement les cryptos monnaies se redressent.

L'indicateur de risque se réduit au mois de mai. Tous les sous-indices sont en recul à l'exception des matières premières.

	Valeur	mai	2025
Marchés actions			
Suisse (SMI)	12 227	0.91%	5.40%
Etats-Unis (S&P500)	5 912	6.15%	0.51%
Europe (Euro Stoxx 50)	13 014	5.06%	11.65%
Japon (Nikkei)	37 965	5.33%	-4.84%
Chine (Shanghai SE)	3 347	2.09%	-0.13%
Marchés mondiaux (MSCI World)		5.92%	4.95%
Marchés émergent (MSCI EM)		4.27%	8.73%
Secteurs			
Consommation (discrétionnaire)		7.66%	-2.52%
Energie		1.33%	-1.76%
Finance		5.35%	11.46%
Santé		-3.81%	-1.39%
Technologie		10.41%	-0.91%
Facteurs			
MSCI Small Caps		5.88%	2.08%
MSCI Large Caps		5.58%	4.24%
MSCI Value		2.81%	5.60%
MSCI Growth		8.12%	3.55%
Volatilité		18.57%	
Marchés de taux			
			Δ
Immobilier suisse (coté)		3.49%	2.97%
Obligations suisses		0.37%	0.49%
Obligations monde		-0.68%	0.06%
Tx suisse à 10 ans		0.27%	-0.06%
Tx suisse à 2 ans		-0.18%	-0.23%
Tx US à 10 ans		4.40%	-0.17%
Tx US à 2 ans		3.90%	-0.34%
Monnaies			
USD/CHF	0.822	0.01%	-9.41%
EUR/CHF	0.933	-0.05%	-0.67%
GBP/CHF	1.107	0.87%	-2.60%
EUR/USD	1.135	-0.08%	9.64%
JPY/USD	144.020	0.94%	-8.48%
Alternatif			
Matières premières		1.59%	-2.43%
Pétrole	61	4.43%	-15.24%
Or	3 289	-0.65%	25.33%
Bitcoin	104 543	11.27%	11.26%
Ethereum	2 542	43.78%	-24.32%



REVUE ÉCONOMIQUE

Stabilité trompeuse, tensions persistantes.

Le mois de mai a été marqué par une apparente accalmie sur les marchés, mais cette stabilité cache des tensions persistantes sur le front macroéconomique. La trajectoire des taux d'intérêt reste au centre de l'attention, avec une Réserve fédérale américaine qui campe sur ses positions malgré des signaux de fragilité croissants dans l'économie réelle.

L'inflation américaine, bien que toujours contenue, est accompagnée d'une progression régulière des anticipations d'inflation, alimentées par les craintes liées à la hausse continue des tarifs douaniers et à la fermeté de la politique monétaire. La courbe des taux reste inversée (10 ans - 2 ans), signalant une probabilité croissante de récession (35 % selon les derniers modèles de la Fed de New York). Dans ce climat, la confiance des consommateurs poursuit son repli, effaçant les derniers mois de regain observés début 2024.

Pente de la courbe US (10ans - 2ans, %)



Source : Bloomberg, XO Investments SA.

En Europe, l'incertitude reste élevée, même si les annonces sont moins spectaculaires qu'outre-

Atlantique. L'inflation reste globalement stable dans la zone euro, mais l'activité industrielle continue de montrer des signes de faiblesse, notamment en Allemagne. La progression du salaire minimum outre-Rhin, prévue pour entrer en vigueur à l'automne, alimente les débats sur un possible retour de l'inflation salariale. La France, de son côté, cherche à rassurer les marchés : le gouvernement maintient son cap de réduction du déficit public, malgré des hypothèses de croissance revues à la baisse. Les agences de notation restent prudentes ; Moody's s'abstient de toute mise à jour, soulignant les incertitudes politiques persistantes.

En Chine, le mois de mai a été celui de la réaction. Les autorités multiplient les annonces de soutien à la demande intérieure, avec des mesures fiscales ciblées et un assouplissement des conditions de crédit. L'objectif est clair : limiter l'impact de la guerre commerciale sur les secteurs les plus exposés, alors que les exportations vers les États-Unis montrent un sursaut temporaire. Pékin prépare également de nouvelles mesures budgétaires, malgré l'augmentation attendue du déficit.

Partout, le commerce international reste sous pression, et l'économie mondiale semble suspendue aux décisions de politique commerciale et monétaire des grandes puissances. Mai n'a pas été un mois de rupture, mais plutôt un moment de tension latente, où les acteurs économiques observent sans respirer... en attendant le prochain choc.

	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%	□	0.00%	-0.60%	□
Taux directeur banque centrale	4.50%	0.00%		2.25%	-0.75%	□	0.25%	-0.25%	□
Tx à 10 ans	4.40%	-0.17%		2.50%	0.13%		0.27%	-0.06%	
Tx à 2 ans	3.90%	-0.34%		1.78%	-0.31%		-0.18%	-0.23%	
Croissance et indicateurs									
PIB	2.10%	✓ -0.40%		0.30%	✓ 0.10%		2.00%	✓ 0.40%	
Croissance estimée	2.13%	✓		1.27%	✓		1.69%	✓	
Richmond (0)	-9	✗ 1	□						
PMI (/50)	52.1	✓ -3.3	□	49.5	✗ -0.1	□	42.1	✗ -4.9	□
Philadelphia (/0)	-4.0	✗ 6.9	□						
Emploi									
Chômage	4.20%	0.10%	□	6.20%	0.00%	□	2.80%	0.20%	□
Taux de participation	62.60%	0.1							
Etat (%PIB)									
Budget	-6.98%	-0.06%		-3.09%	0.00%		0.36%	0.00%	
Balance courante	-3.81%	0.00%		2.81%	0.00%		5.06%	0.00%	
Dette	121.53%			87.40%			33.32%		

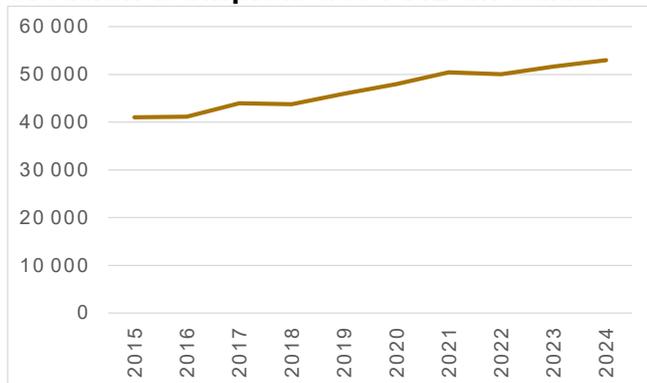
LES PME, POUMON DE L'ÉCONOMIE SUISSE

Malgré un contexte de financement plus complexe, le dynamisme du tissu entrepreneurial suisse se confirme en 2024, porté notamment par la Suisse romande.

Dynamique de création de PME

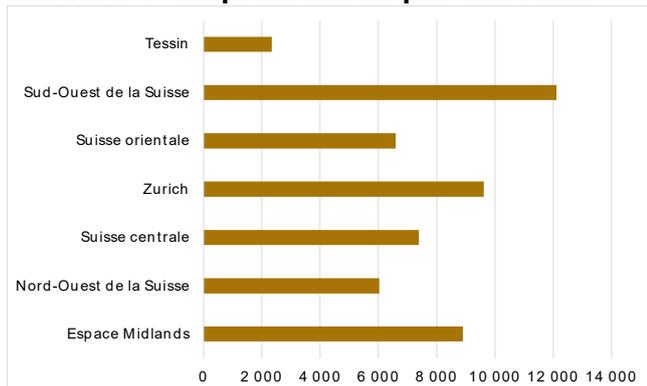
L'Institut pour les jeunes entreprises (IFJ) a enregistré un nouveau record en 2024 avec 52 978 créations d'entreprises en Suisse. Ce chiffre illustre un esprit entrepreneurial vivace dans un pays qui demeure leader en matière d'innovation selon l'European Innovation Scoreboard. Cette croissance soutenue, amorcée il y a plus de dix ans, affiche une progression de plus de 13 %, de quoi réjouir les milieux économiques et les chambres de commerce.

Création d'emplois des PME en Suisse



Source : IFJ, XO Investments SA

Nombre d'emplois créés par les PME

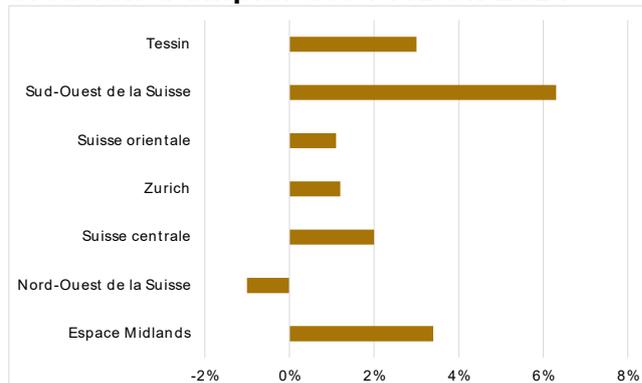


Source : IFJ, XO Investments SA

Les créations d'entreprises se répartissent équitablement à travers le territoire national, avec une concentration marquée dans le **Sud-Ouest** (VD, GE, VS) et dans les régions du **Midlands** (BE, JU, NE, SO). Ces deux pôles représentent les zones les plus actives en matière de nouvelles entreprises. Le **Tessin** complète le podium des régions les plus dynamiques. En revanche, le **Nord-Ouest** (AG,

BL, BS) accuse un recul, malgré la présence de nombreuses grandes entreprises, notamment dans le secteur pharmaceutique.

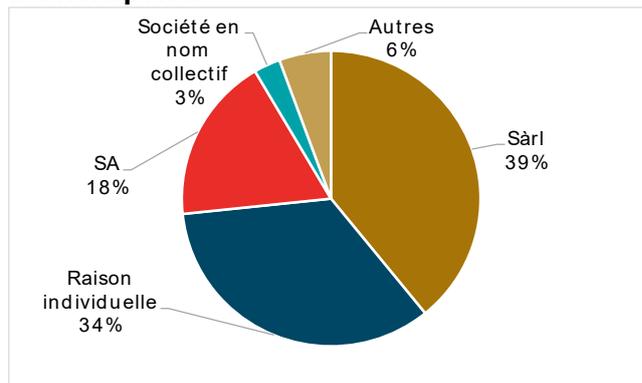
Création d'emploi des PME en 2024



Source : IFJ, XO Investments SA

Les **Sàrl** (39 %) et entreprises individuelles (34 %) dominent largement les nouvelles immatriculations, confirmant la prédominance de petites structures. Les sociétés anonymes (SA), plus exigeantes en capital, sont moins souvent choisies lors de la création d'une entreprise.

Création d'emplois par type d'entreprise



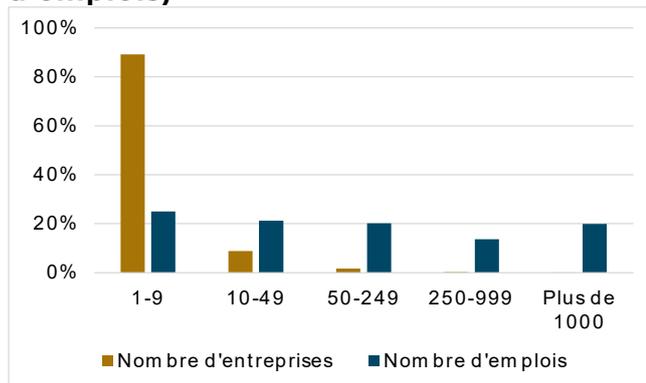
Source : IFJ, XO Investments SA

Les PME colonne vertébrale de l'économie suisse

La Suisse dispose d'un système éducatif orienté vers l'apprentissage et d'une administration relativement légère à l'échelle européenne, favorisant par voie de conséquence la création d'entreprise. La flexibilité offerte aux entrepreneurs permet une liberté qui favorise l'investissement ou la créativité.

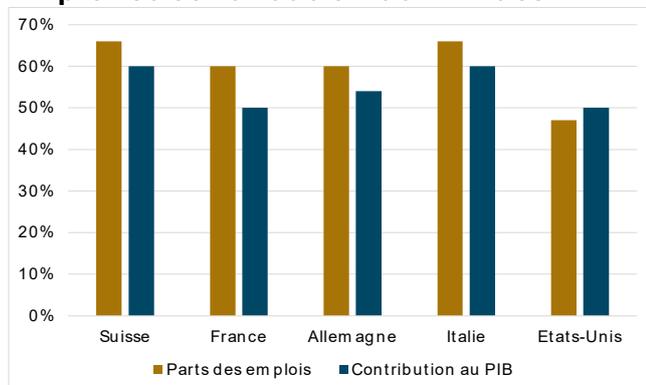
Le modèle économique suisse repose sur un maillage dense de petites et moyennes entreprises. 89 % des entreprises suisses comptent moins de neuf employés, tandis que les grandes entités (plus de 1 000 salariés) ne représentent que 0,1 % du total. Pourtant, ces dernières génèrent 20 % de l'emploi total, contre 25 % pour les très petites structures. Les PME emploient 66 % de la population active et contribuent à près de 60 % du PIB national, une performance inégalée parmi les grandes économies, à l'exception de l'Italie.

Taille des entreprises (nombre d'emplois)



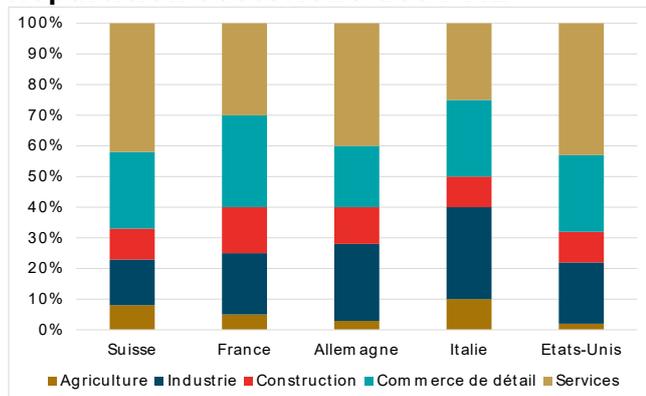
Source : Confédération Suisse, XO Investments SA

Emploi et contribution au PIB des PME



Source : OCDE, XO Investments SA

Répartition sectorielle des PME



Source : Confédération Suisse, Insee, XO Investments SA

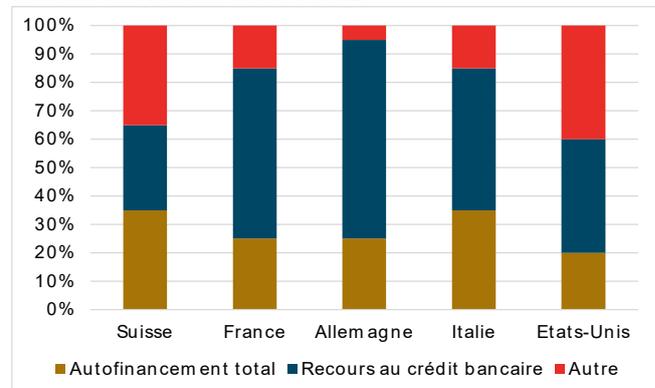
La répartition sectorielle des PME suisses se

rapproche de celle des États-Unis, avec **42 %** dans les services. À l'inverse, la France se distingue par une forte proportion dans le commerce, tandis que l'Italie conserve une dominante industrielle (30 %) et agricole (10 %). L'Allemagne, quant à elle, affiche une répartition équilibrée entre services et industrie.

Financement hybride

Le financement reste un enjeu majeur pour les PME. En Suisse, 35 % d'entre elles fonctionnent exclusivement par autofinancement, un taux record en comparaison internationale. L'Allemagne favorise largement le financement bancaire (70 %), tandis que les États-Unis recourent davantage au capital-risque et aux obligations.

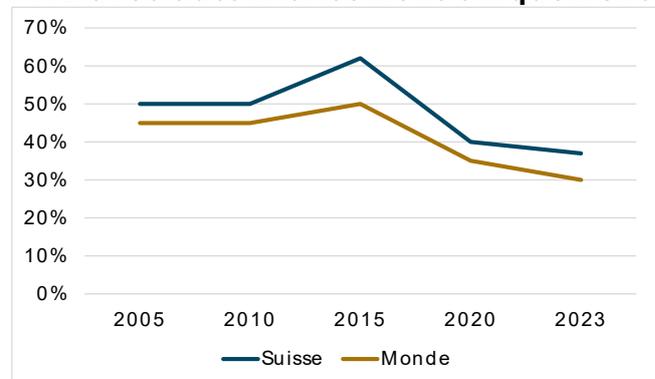
Financement des PME



Source : OCDE, XO Investments SA

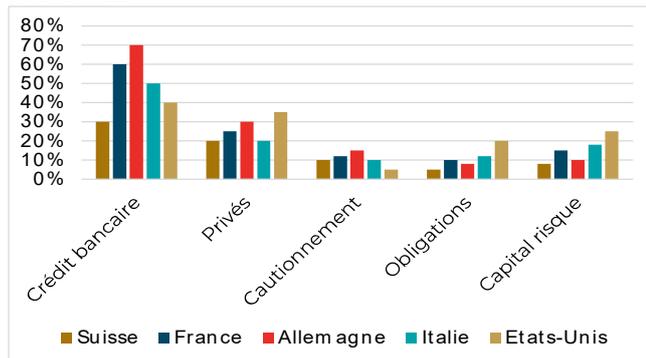
Depuis 2015, le recours à des sources de financement externes progresse en Suisse, favorisé par des taux historiquement bas. Le crédit bancaire demeure la principale source externe, suivi du soutien familial et des aides étatiques, notamment via des structures de cautionnement en Allemagne.

PME avec autofinancement uniquement



Source : OCDE, XO Investments SA

Sources de financement externe pour les PME

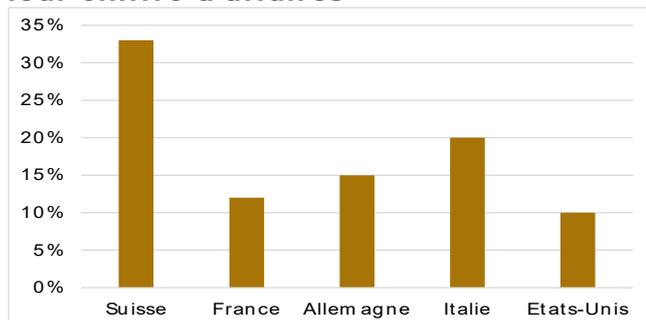


Source : OCDE, XO Investments SA

Un fort ancrage à l'international, mais une visibilité boursière limitée

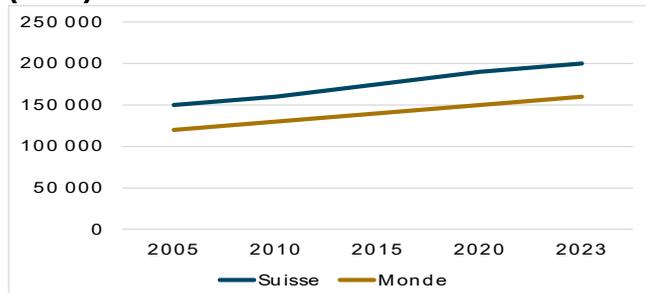
La particularité principale du tissu PME suisse est son exposition à l'exportation. 33% des PME réalisent plus de 75% de leur chiffre d'affaires à l'exportation, très loin devant la France ou les Etats-Unis (10%).

Part des PME exportant plus de 75% de leur chiffre d'affaires



Source : Confédération Suisse, Insee, XO Investments SA

Chiffre d'affaires moyen par employé (CHF)

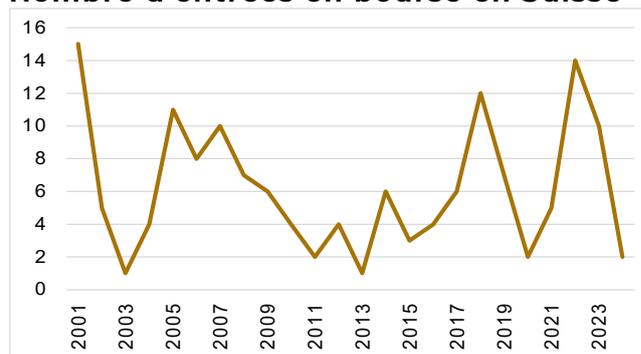


Source : Confédération Suisse, OCDE, XO Investments SA

Les PME suisses sont très tournées vers l'export : 33 % d'entre elles réalisent plus de 75 % de leur chiffre d'affaires à l'international, bien au-dessus des taux observés en France ou aux États-Unis (environ 10 %). Elles sont actives en moyenne dans 11 pays, principalement européens, et affichent un chiffre d'affaires par employé en constante progression, supérieur à la moyenne internationale.

Cependant, ce dynamisme ne se reflète pas encore pleinement sur les marchés boursiers. Le nombre d'introductions en bourse reste faible, limitant l'accès aux capitaux pour les entreprises souhaitant croître. Par ailleurs, la performance des small caps est en retrait depuis 2018 face aux grandes capitalisations, un renversement de tendance après des années de surperformance (2005-2018).

Nombre d'entrées en bourse en Suisse



Source : SIX, XO Investments SA

Surperformance des Small Caps vs SMI



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Des défis à relever

Les PME suisses sont plus que jamais le poumon économique du pays. Leur capacité d'innovation et leur résilience sont exemplaires. Néanmoins, elles doivent composer avec un franc fort, une pression sur la productivité, et une réorganisation du paysage bancaire suite à la fusion des deux principales banques du pays, qui pourrait restreindre l'accès au crédit malgré des conditions de taux favorables.

Dans un contexte global incertain, les dirigeants de PME devront continuer à faire preuve d'audace et d'agilité, des qualités qui ont toujours fait la force du tissu entrepreneurial suisse.

« Ne vous inquiétez pas d'être lent en affaires. Inquiétez-vous d'être immobile ».

Benjamin Franklin