

COMMENTAIRE

MENSUEL

Juillet 2025

REVUE DES MARCHÉS

« Quand la tech va, tout va »

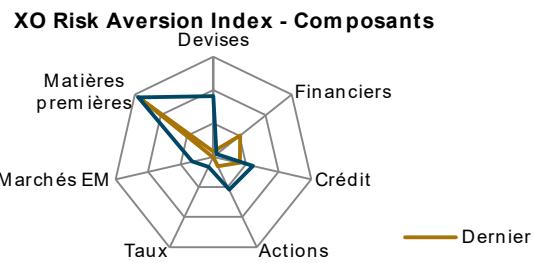
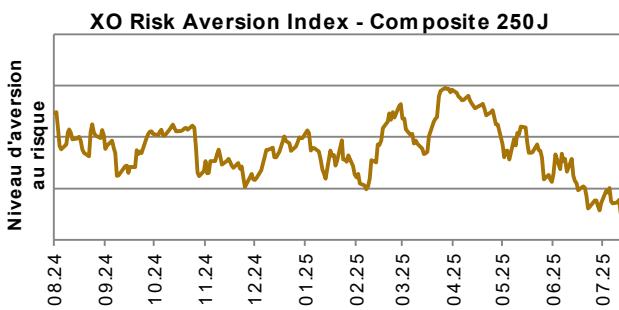
Les accords commerciaux sont signés progressivement en ce mois de juillet ce qui permet de calmer les inquiétudes passées des investisseurs (Vietnam, Indonésie, Japon). Ces ententes permettent à l'indice actions américaines de battre son plus haut historique, porté par les valeurs technologiques. La technologie et l'intelligence artificielle deviennent au cours des trimestres le centre de toutes les attentions et l'initiateur des tendances boursières au contraire des industries sous pression : l'automobile en Europe (Renault en chute libre) ou la consommation (Nestlé sous tension avec les problématiques d'eau). Les actions mondiales réalisent globalement un bon mois, sous l'impulsion des petites capitalisations et des marchés émergents.

Les tensions inflationnistes résurgentes font progresser les taux longs aux Etats-Unis, ce qui a pour conséquence de pénaliser les indices obligataires mondiaux. Les obligations suisses sont neutres sur le mois dans un contexte de mise en place généralisée de taux négatifs. L'USD reste sous pression avec une baisse de près de 12% depuis le 1^{er} janvier.

L'or et les matières premières sont en progression sur le mois. Les cryptos monnaies, portées par une adoption croissante et l'intégration progressive dans les actifs investissables bancaires, sont en forte hausse.

L'indicateur de risque se réduit au mois de juillet ainsi que tous les sous-indices, à l'exception des matières premières.

	Valeur	juillet	2025
Marchés actions			
Suisse (SMI)	11 836	-0.72%	2.03%
Etats-Unis (S&P500)	6 339	2.17%	7.78%
Europe (Euro Stoxx 50)	12 924	0.43%	10.88%
Japon (Nikkei)	41 070	1.44%	2.95%
Chine (Shanghai SE)	3 573	3.74%	6.61%
Marchés mondiaux (MSCI World)		1.29%	10.88%
Marchés émergent (MSCI EM)		1.95%	17.51%
Secteurs			
Consommation (discrétionnaire)		1.16%	-0.14%
Energie		2.39%	5.34%
Finance		0.59%	15.76%
Santé		-3.06%	-3.11%
Technologie		4.05%	12.60%
Facteurs			
MSCI Small Caps		1.03%	7.95%
MSCI Large Caps		1.36%	10.35%
MSCI Value		0.39%	9.83%
MSCI Growth		2.08%	11.08%
Volatilité		16.72%	
Marchés de taux			
Immobilier suisse (coté)		0.27%	3.46%
Obligations suisses		0.36%	-0.20%
Obligations monde		-0.52%	0.13%
Tx suisse à 10 ans		0.36%	0.04%
Tx suisse à 2 ans		-0.08%	-0.13%
Tx US à 10 ans		4.37%	-0.20%
Tx US à 2 ans		3.96%	-0.28%
Monnaies			
USD/CHF	0.812	2.29%	-10.51%
EUR/CHF	0.928	-0.66%	-1.22%
GBP/CHF	1.074	-1.37%	-5.46%
EUR/USD	1.142	-2.89%	10.38%
JPY/USD	150.690	4.48%	-4.24%
Alternatif			
Matières premières		3.62%	5.62%
Pétrole	69	6.37%	-3.43%
Or	3 295	-0.07%	25.56%
Bitcoin	118 519	10.09%	26.14%
Ethereum	3 804	53.61%	13.28%



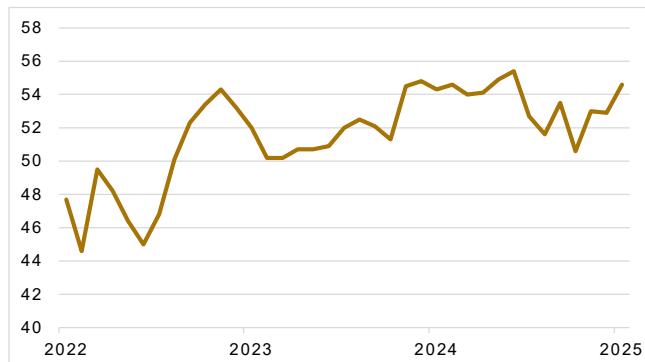
REVUE ÉCONOMIQUE

Indicateurs économiques encourageants

Les coups de menton de Donald Trump et ses revirements incessants dans les négociations douanières ne doivent pas masquer la réalité positive des faits : les accords commerciaux sont signés pas à pas. Après le Vietnam, l'Indonésie, c'est au tour du Japon avant que l'Europe ne trouve une sortie de crise.

Après un recul du PIB au premier trimestre 2025, les attentes de croissance sont légèrement supérieures pour le deuxième trimestre. L'indice PMI (Purchasing Managers Index) est en progression. Il reflète la solidité de l'activité économique, surtout aux Etats-Unis dans le secteur des services. Après des mois de contraction ce redémarrage partiel est positif.

PMI US



Source : Bloomberg, XO Investments SA.

Bien que la consommation américaine soit en baisse depuis 5 mois, le taux de chômage reste toujours robuste à 3.8%. Les ventes de logements neufs sont en baisse de 3.2% sur le mois de juin et les commandes de biens durables ont progressé de 1.6% sur la même

période. Des signaux contradictoires qui ne sont pas sans compliquer les décisions de politique monétaire qui doit en plus faire face à un rebond de l'inflation. En effet l'indice des prix remonte à 3.6%, ce qui tend à repousser la date de la baisse des taux par la FED. Les banques américaines estiment que les exigences en matière de fonds propres sont trop contraignantes pour la croissance économique et demandent à la FED de les assouplir.

En France, embourbées dans les négociations budgétaires, plusieurs mesures entrent en vigueur en ce mois de juillet : revalorisation de l'assurance chômage, fin du bouclier tarifaire sur l'énergie. Les procédures d'insolvabilité des entreprises chutent en juin aux Pays-Bas et en Grande-Bretagne, signe d'espoir dans un contexte économique tendu par les négociations douanières. La BCE a à ce titre maintenu ses taux directeurs à fin juillet, grâce à un ralentissement des pressions inflationnistes. En Suisse la baisse des taux par la BNS se propage sous forme de mise en place de taux négatifs pour les institutionnels. La confiance des entreprises est en baisse.

Les données officielles confirment un rebond solide au 2^{ème} trimestre 2025 (+5.3% sur le semestre) malgré une consommation domestique et un investissement privé fragiles. Le méga-barrage hydroélectrique au Tibet a été lancé le 23 juillet pour relancer l'activité via les investissements publics dans les matériaux et l'énergie.

		Etats-Unis		EuroZone		Suisse			
Prix et taux		Dernier	Δ 2025	Dernier	Δ 2025	Dernier	Δ 2025		
IPC		2.90%	-0.30%	2.00%	-0.40%	0.10%	-0.50%		
Taux directeur banque centrale		4.50%	0.00%	2.00%	-1.00%	0.00%	-0.50%		
Tx à 10 ans		4.37%	-0.20%	2.70%	0.33%	0.36%	0.04%		
Tx à 2 ans		3.96%	-0.28%	1.96%	-0.12%	-0.08%	-0.13%		
Croissance et indicateurs									
PIB	2.00%	✓	-0.50%	0.10%	✓	-0.20%	2.00%	✓	0.40%
Croissance estimée	2.22%	✓		1.42%	✓		2.02%	✓	
Richmond (0)	-20	✗	-10	□					
PMI (/50)	54.6	✓	-0.8	51.0	✓	1.4	49.6	✗	2.6
Philadelphia (/0)	15.9	✓	26.8						
Emploi									
Chômage	4.20%		0.10%	6.20%		-0.03%	2.90%		0.30%
Taux de participation	62.20%		-0.3						
Etat (%PIB)									
Budget	-6.33%		0.59%	-3.02%		0.04%	0.36%		0.00%
Balance courante	-4.59%		-0.60%	2.39%		-0.23%	6.23%		1.17%
Dette	121.53%			87.40%			33.32%		

25 ANS DE MUTATION DANS LE MONDE DE LA FINANCE SUISSE

Les 25 ans de XO Investments en 2025 mettent en lumière l'évolution majeure du secteur financier en Suisse. Un quart de siècle de règlementation et concentration qui fait émerger des acteurs en s'adaptant à cette évolution.

La Suisse maintient ses activités de gestion de fortune

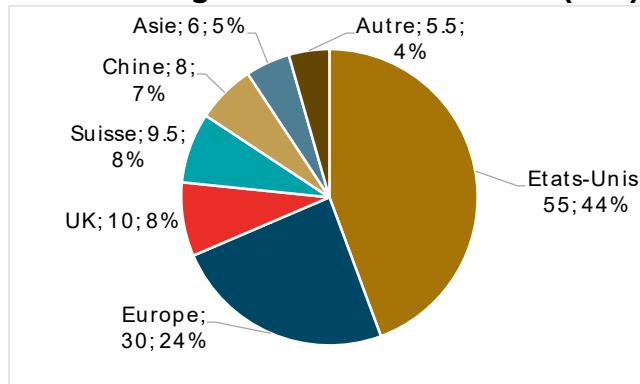
XO Investments fête en cette année 2025 ses 25 ans d'activité. Un quart de siècle au sein d'un secteur qui a été chahuté, voire bouleversé : bulle technologique, crise financière de 2008, fin du secret bancaire en 2009 et sauvetage de l'UBS par la Confédération, crise de la dette européenne en 2010-2011, covid en 2020, mise en place de la LSFIn et LEFin (nouvelles lois concernant les établissements financiers), faillite du Crédit Suisse et fusion avec l'UBS en un week-end... Tout ceci sans compter les traditionnels mouvements de marchés, changements de tendance, événements géopolitiques impactant les actifs financiers... 25 ans au cœur d'un monde financier suisse qui continue de progresser malgré tous ces vents contraires. En 2025 ce sont près de 9'000 milliards de CHF qui sont administrés et gérés en Suisse.

Actifs sous gestion en Suisse (mia CHF)



Source : Swissbanking, XO Investments

Actifs sous gestion dans le monde (Mia)

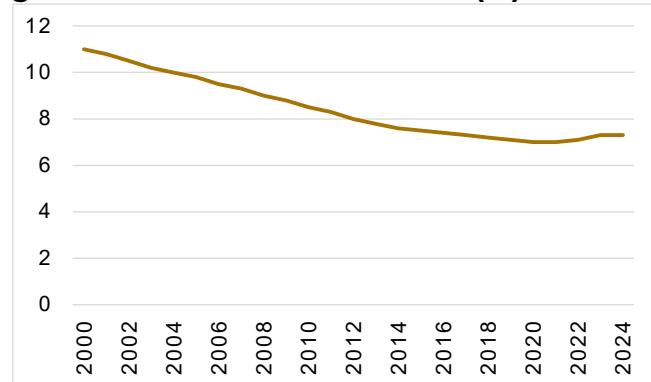


Source : Mc Kinsey, XO Investments SA

Ce chiffre record traduit plus qu'un doublement des actifs sous gestion en 25 ans. La Suisse reste, derrière les Etats-Unis, l'Europe et la Grande-Bretagne, un pilier de la gestion de fortune dans le monde. Avec 8% des actifs gérés elle devance encore la Chine.

La Suisse bénéficie pour attirer des capitaux de qualités essentielles : stabilité politique, économique, juridique, paix du travail, indépendance. Après deux décennies de baisse de son poids dans la gestion de fortune mondiale, son importance relative s'est stabilisée les dernières années.

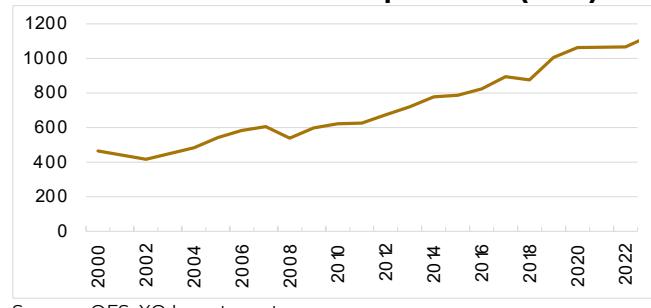
Evolution du poids de la Suisse dans la gestion de fortune mondiale (%)



Source : McKinsey, Swissbanking, Maxime Blondeau

Outre les avoirs sous gestion de privés provenant ou non de l'étranger, la gestion de fortune institutionnelle représente toujours une place importante en Suisse. Avec 13% des avoirs totaux gérés en Suisse, les 1'100 milliards de CHF de fortune des caisses de pension suisses sont toujours plus ciblées par les acteurs financiers.

Fortune des caisses de pension (mia)

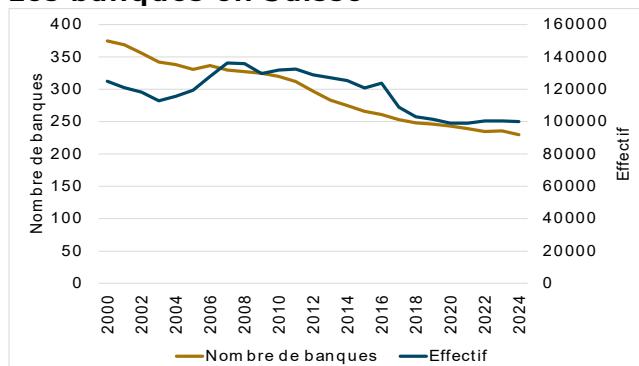


Source : OFS, XO Investments

Concentration sous pression réglementaire

La Suisse, malgré sa taille relativement faible, rivalise avec les Etats-Unis, la Chine ou l'Europe dans le secteur financier. Comme tous les exportateurs de services en Suisse, le secteur est en recherche permanente de productivité et d'amélioration du service offert.

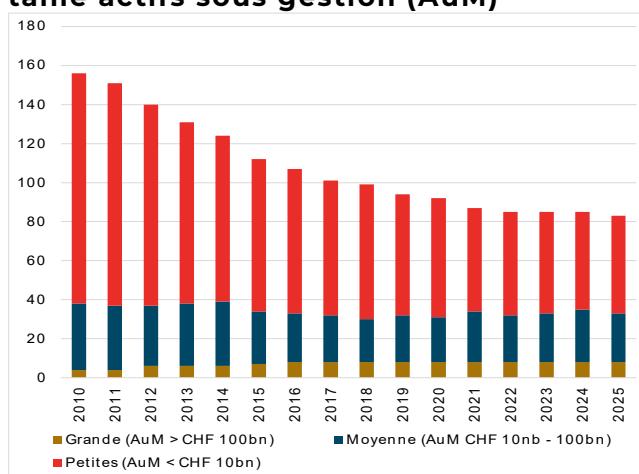
Les banques en Suisse



Source : BNS, XO Investments

Cette nécessité, ajoutée à la pression réglementaire, conduit le secteur à se concentrer dans un nombre d'acteurs toujours plus faible. Le nombre de banques ne cesse de se réduire pour atteindre 230 établissements en 2024, soit 40% de réduction en 25 ans. Les effectifs bancaires suivent la même tendance avec un secteur employant aujourd'hui 100'000 personnes.

Nombre de banques privées suisses par taille actifs sous gestion (AuM)



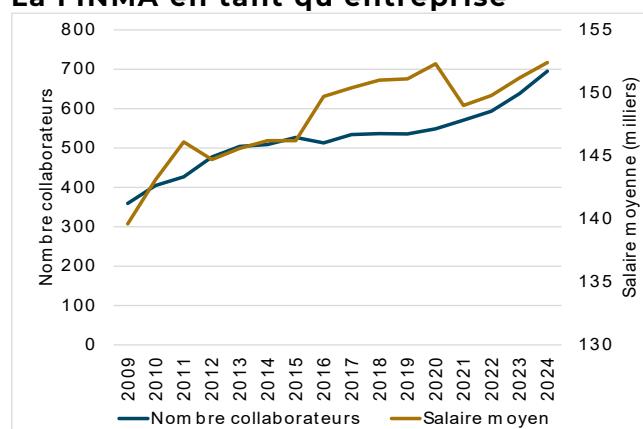
Source : KPMG, XO Investments

Les banques privées, image de la place financière suisse, évoluent dans une dynamique identique : des banques plus grandes et moins nombreuses. Un « Big 8 » de 8 grandes banques privées gérant plus de CHF 100 milliards représente le fer de lance de 83 banques privées en 2024, bien loin des 158 banques privées sous surveillance de la FINMA en 2010. La baisse du

nombre de banques privées est majoritairement imputable à la baisse massive des petites banques privées gérant moins de CHF 10 milliards, leur nombre étant réduit de 60% depuis 2010. Les banques sont donc dans l'obligation de grandir... ou mourir.

La pression réglementaire n'est évidemment pas étrangère à cette large concentration des établissements. Le gendarme financier, la FINMA, impose de nouvelles règles et une nécessité administrative plus importante que par le passé.

La FINMA en tant qu'entreprise



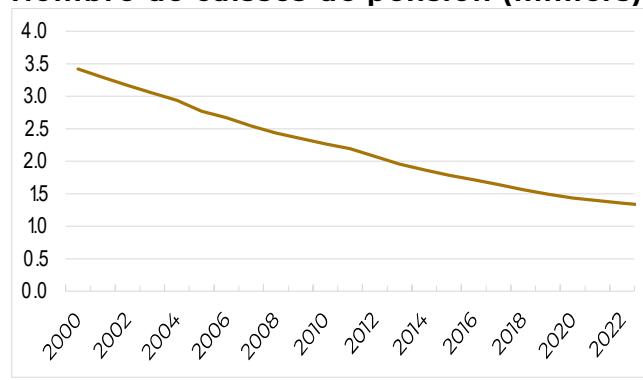
Source : FINMA, XO Investments

Plus de surveillance, plus de contrôles, entraînant un cercle « vertueux » ou « vicieux » dépendant de quelle perspective on cherche à défendre. Une FINMA qui grandit donc au gré des nouvelles réglementations. Avec 700 collaborateurs en 2024, l'autorité de régulation a ainsi doublé sa taille depuis 2009.

La face cachée des banques : les tiers gérants

Un mouvement de concentration qui touche tous les secteurs de la finance ou des assurances. Les caisses de pension ne font pas exception avec une réduction de 60% des acteurs en 25 ans.

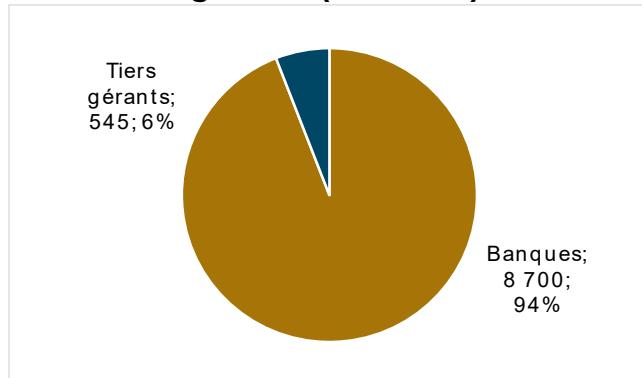
Nombre de caisses de pension (milliers)



Source : OFS, XO Investments

C'est également le cas pour les tiers gérants ou gérants indépendants. Un tiers gérant est un acteur, indépendant des banques, qui gère les avoirs de son client sur la base d'une procuration, un mandat de gestion, sur le compte bancaire ou dépôt au nom de son client.

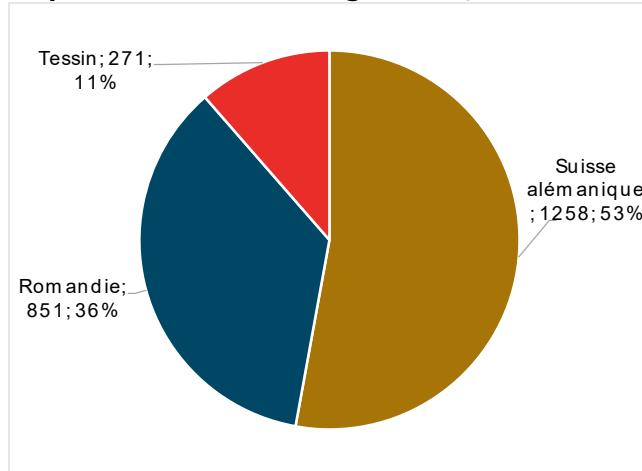
Actifs sous gestion (milliards)



Source : BNS, KPMG, VSV ASG, XO Investments

6% des avoirs gérés en Suisse le sont par des tiers gérants, soit un peu plus de CHF 500 milliards. En 2021 ce sont presque 2'400 entités qui étaient recensées auprès de la FINMA. 53% en Suisse alémanique, 36% en Romandie et 11% au Tessin.

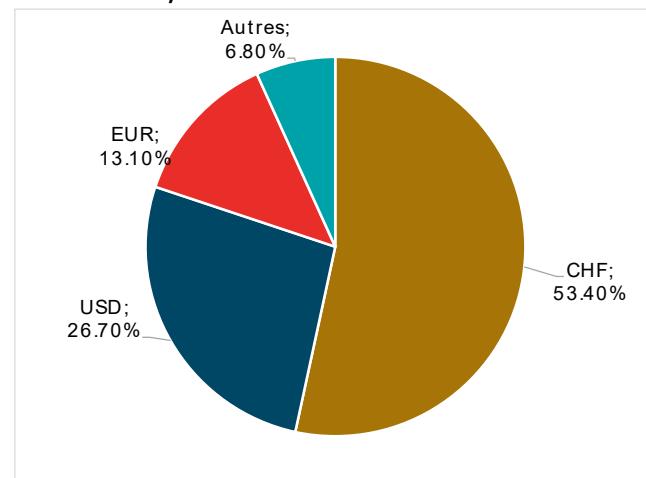
Répartition des tiers gérants, 2021



Source : IMF, XO Investments SA

Les tiers gérants administrent des comptes majoritairement en CHF mais pas forcément de clients suisses. De nombreux étrangers (asiatiques, africains ou sud-américains) cherchent à diversifier leurs propres détentions de monnaies locales, raison pour laquelle le CHF et l'USD sont les deux premières monnaies gérées par ces acteurs indépendants.

Structure des portefeuilles en dépôt par monnaies, fin 2023



Source : Swissbanking, XO Investments SA

La mise en place de la LSFIn en 2021 a enclenché un processus de réduction des entités régulées. Elles sont aujourd'hui au nombre de 1'600. La réduction s'explique non pas par des fusions d'entités, encore très marginales, mais par un arrêt de l'activité des plus petits tiers gérants. Une entité moyenne est selon la FINMA une structure de 3 personnes pour seulement CHF 180 millions sous gestion.

Une taille faible qui permettait une flexibilité impossible pour un établissement bancaire mais qui aujourd'hui conduit les gérants indépendants à devoir résoudre de nombreux dilemmes : comment conserver la liberté et la flexibilité promises aux clients, tout en étant régulés toujours plus drastiquement ? Et des tiers gérants qui se retrouvent face à des pressions multiples : pression réglementaire, pression des marges, pression des banques dépositaires, concurrence des banquiers privés, ... Les intermédiaires financiers au sens large (tiers gérants, conseiller financier annoncé à la FINMA, courtiers en assurance, etc.) sont face à leur avenir et à des choix entrepreneuriaux majeurs...

Et XO Investments dans cela ?

Lisez nos communications tout au long des prochains mois pour le découvrir ou contactez-nous pour en discuter.