



Asset Management
Chartbook placements
avril 2025
17 avril 2025



BEKB

BCBE

Synthèse

Économie

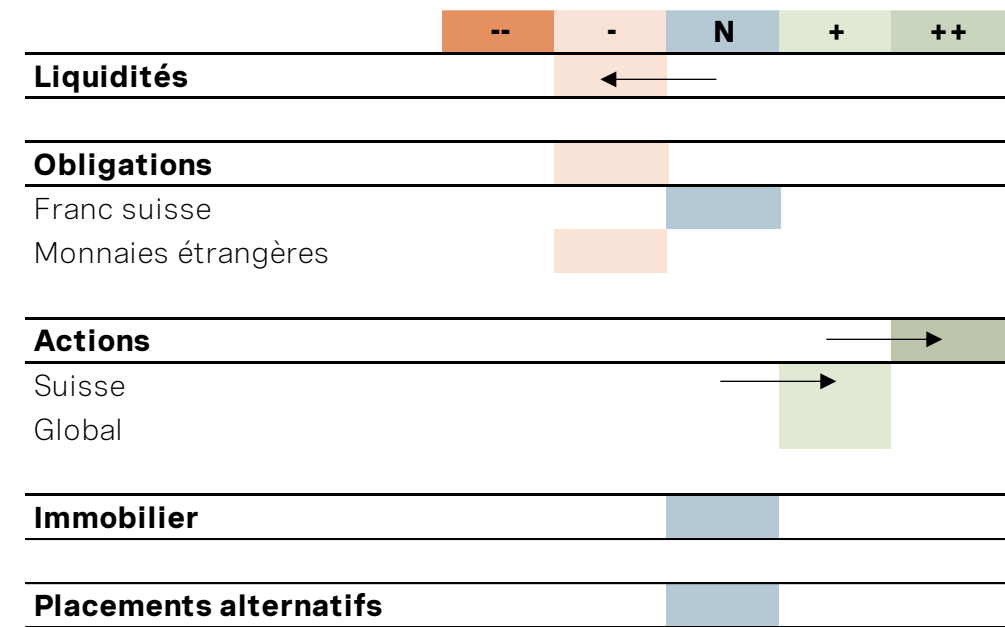
- L'économie américaine a continué à croître durant le premier trimestre, mais les perspectives se sont assombries après le durcissement des droits de douane. Le spectre de la guerre commerciale et le flou géopolitique qu'il a récemment entraîné font craindre une récession. La conjoncture économique suisse évolue favorablement, mais reste inférieure à la moyenne à long terme. La zone euro, principal partenaire commercial de la Suisse, a affiché une faible croissance en 2024. La reprise attendue du secteur industriel tarde à se manifester. Nous pensons que l'Europe s'en sortira mieux que l'année dernière en raison de l'augmentation des impulsions fiscales en 2025.
- L'**inflation** a confirmé sa tendance à la baisse aux États-Unis, dans la zone Euro et en Suisse. Elle est actuellement proche de la fourchette des 2 % dans la zone euro. Les coûts du logement demeurent le principal moteur de l'inflation au pays de l'Oncle Sam.
- Nous tablons sur d'autres abaissements de taux durant 2025 dans la zone euro et aux États-Unis.

Classes d'actifs

- **Obligations** : les obligations suisses ont légèrement progressé au mois de mars. À court terme, les obligations en francs suisses pourraient apporter plus de stabilité aux portefeuilles que les emprunts en monnaies étrangères.
- **Actions** : les marchés d'actions ont bien amorcé l'année. Ils ont enregistré de fortes baisses suite à l'annonce des nouveaux droits de douane par Donald Trump. L'évolution de la situation dépendra largement de la politique douanière américaine.
- **Placements alternatifs** : Nous considérons que la valorisation des fonds immobiliers est correcte et nous maintenons une position neutre.
- **Monnaies** : le franc suisse s'est nettement apprécié par rapport à l'euro et au dollar américain au cours des dernières semaines. Les tensions géopolitiques ont énormément contribué à cette évolution.

Politique de placement avril 2025

Positionnement actuel



Développement

- **Le comité de placement a décidé au début du mois d'avril de maintenir l'allocation pour l'instant.**
- Les décisions de politique commerciale prises par le gouvernement américain ont causé des replis sur les marchés d'actions mondiaux. Au vu du contexte actuel, nous donnons notre préférence au marché suisse.
- Après les tassements enregistrés, nous avons actuellement une pondération neutre en actions. Si la part devait devenir inférieure à l'allocation stratégique, nous songerions à effectuer des achats.
- Le franc suisse s'est fortement apprécié il y a peu.
- En conséquence, le risque de taux négatif s'est accru en Suisse.

Sommaire

Focus sur le thème :	<u>Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine</u>
Partie 1 :	<u>Économie</u>
Partie 2 :	<u>Classes d'actifs</u>
Partie 3 :	<u>Scénarios et rendements attendus</u>
Annexe :	<u>Glossaire et mentions légales</u>

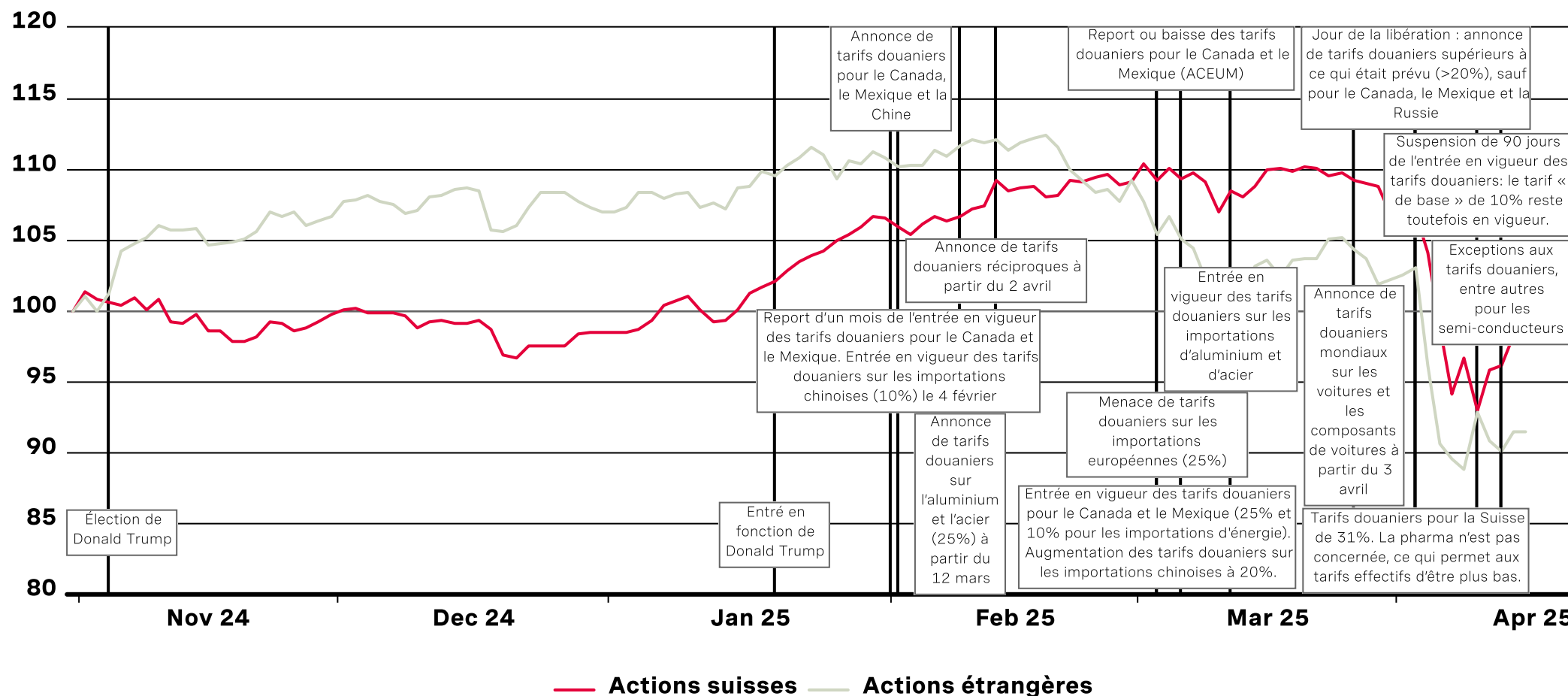
The background of the slide features a blurred image of financial market data. It includes a green line graph on the left side and several candlestick charts on the right side, all set against a dark blue grid. The overall aesthetic is that of a professional financial presentation.

**Les marchés financiers à la
merci de la politique
douanière américaine**

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Chronologie des droits de douane américains

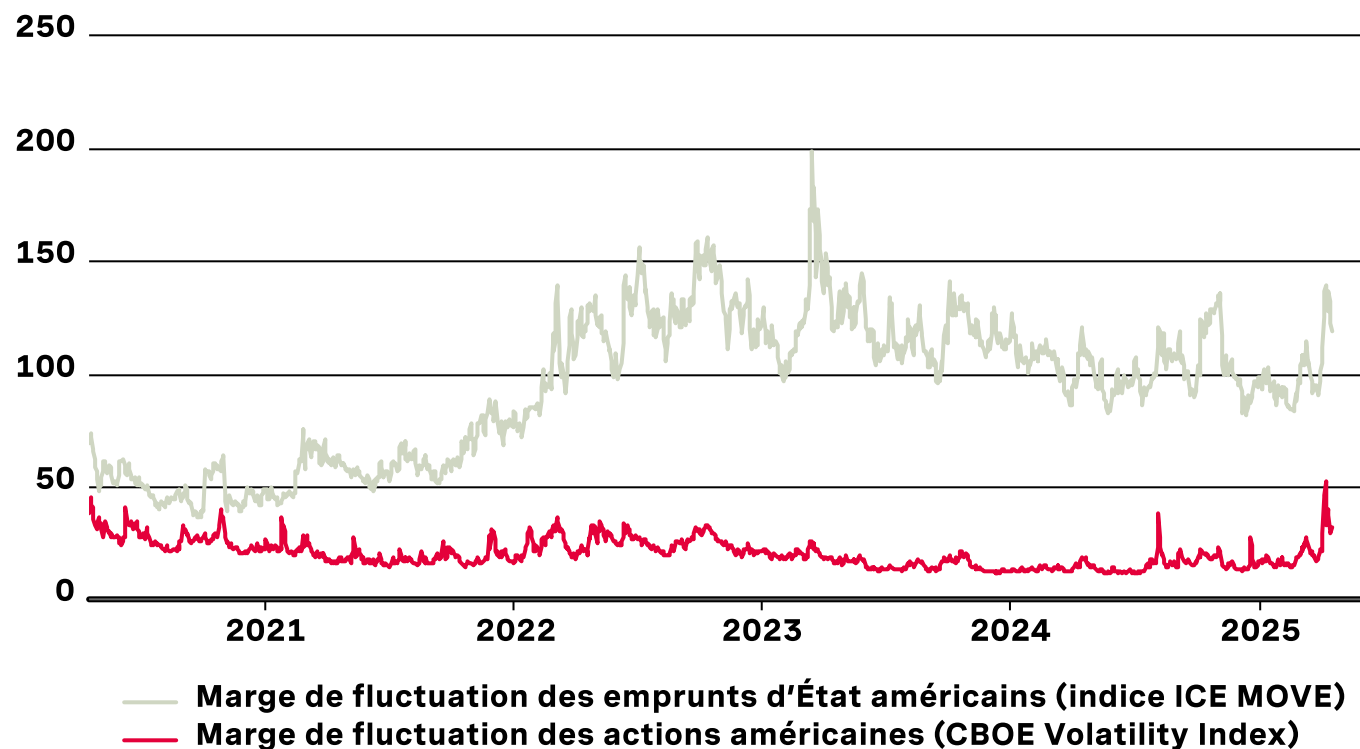
Rendement total (Indice nov 2024=100, en CHF)



Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Fluctuation de la volatilité en réaction à la politique américaine en matière de droits de douane

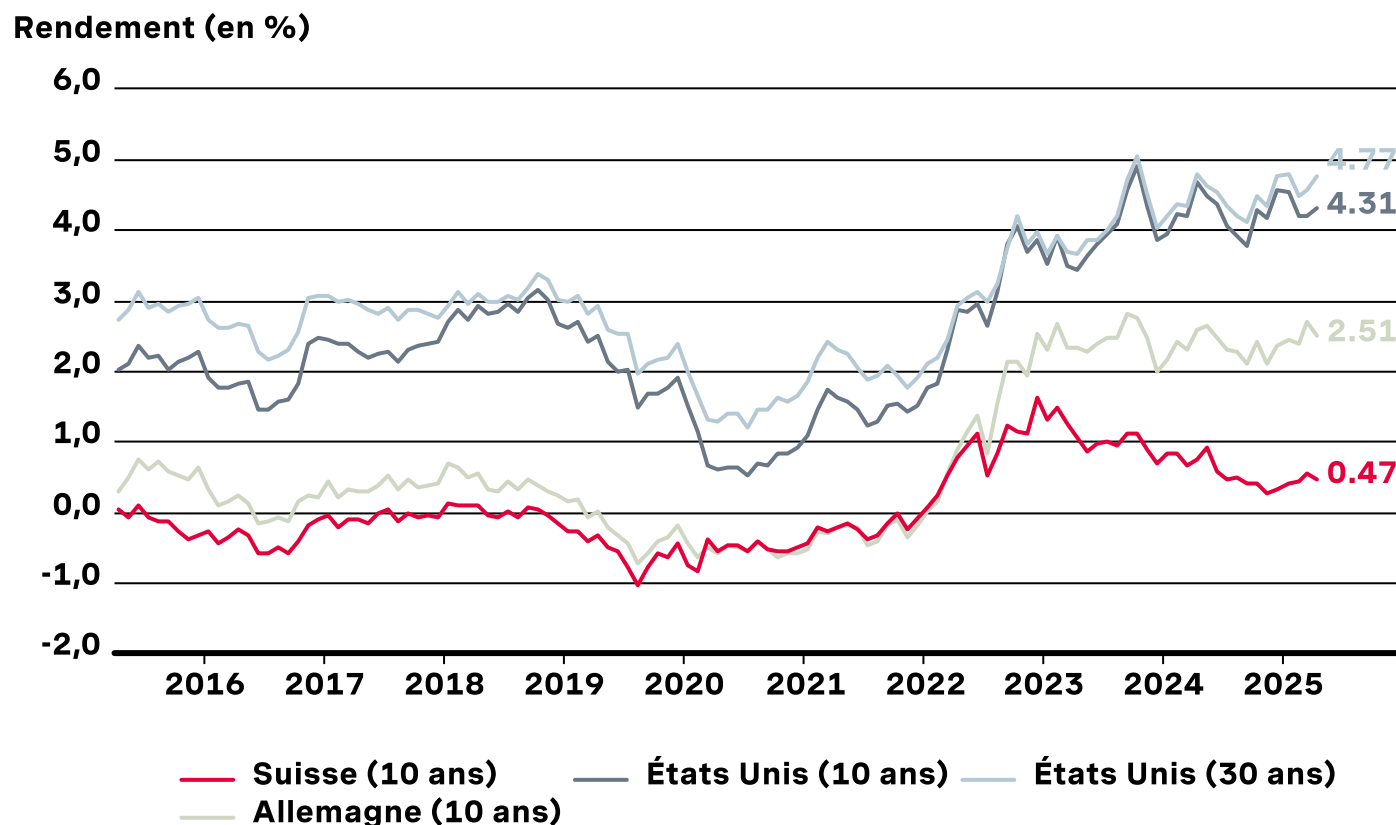
Indice VIX / Indice MOVE



- L'indice de volatilité (VIX) mesure la marge de fluctuation des actions américaines. L'indice est également connu sous le nom de «baromètre de la peur».
- Une valeur élevée indique que les investisseurs se préparent à de fortes fluctuations de cours.
- La volatilité s'est fortement accentuée suite à l'annonce de droits réciproques par Donald Trump. Le VIX a dépassé 50 points.
- Un jour plus tard, il s'est effondré de plus de 35 %. Il s'agit du recul le plus fort enregistré en un jour.

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

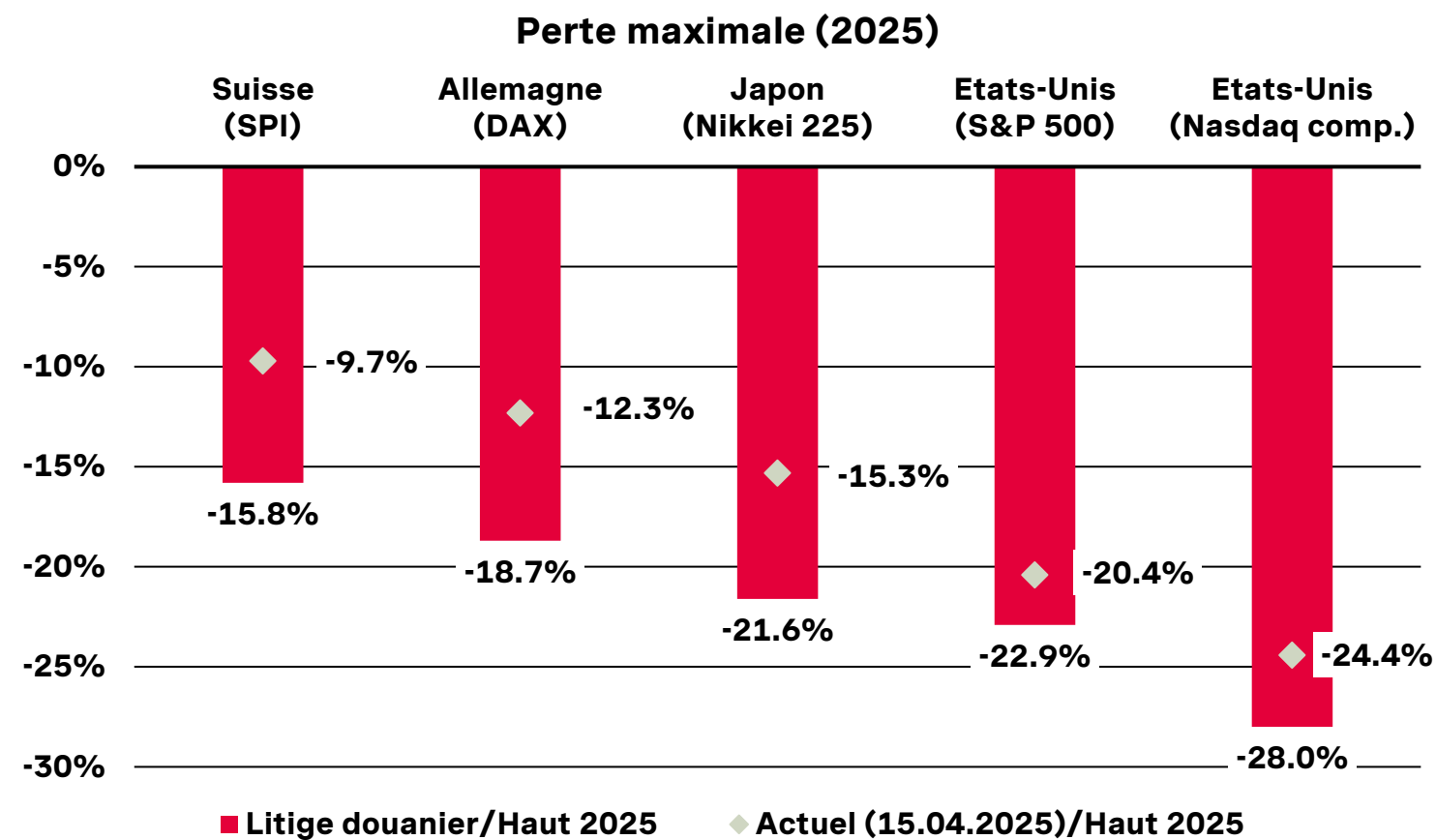
Des liquidations sur le marché obligataire



- Les rendements des emprunts d'État américain à 10 et à 30 ans ont poursuivi leur hausse la semaine passée.
- Cette augmentation a coïncidé avec l'introduction généralisée de nouveaux droits de douane par le gouvernement américain.
- Certaines langues disent que la Chine se débarrasse de ses bons du Trésor américain.
- En comparaison, les rendements des emprunts souverains allemands et suisses sont restés stables.

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Une reprise encore hésitante

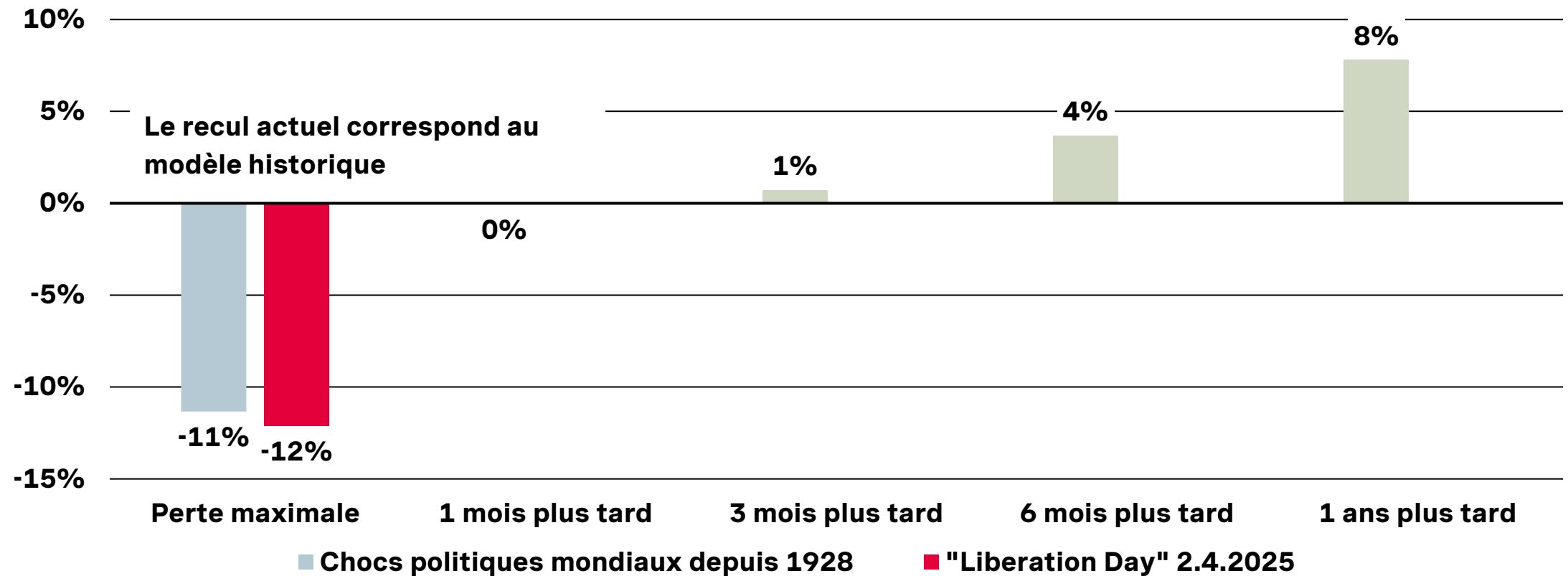


- À l'annonce des droits de douanes américains, des corrections ont été observées sur nombre de marchés d'actions régionaux, après que ceux-ci aient atteint des sommets historiques.
- Depuis son plus haut début mars, le marché suisse élargi des actions (SPI) a perdu jusqu'à 15,8 % (barre rouge) et a pu jusqu'à présent se redresser partiellement (carré vert).
- Aux États-Unis, la reprise est pour l'instant hésitante.

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Les marchés d'actions surmontent la plupart des chocs politiques au cours des six prochains mois

Performance (en USD)



Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Corrections Actions Etats-Unis (S&P 500)

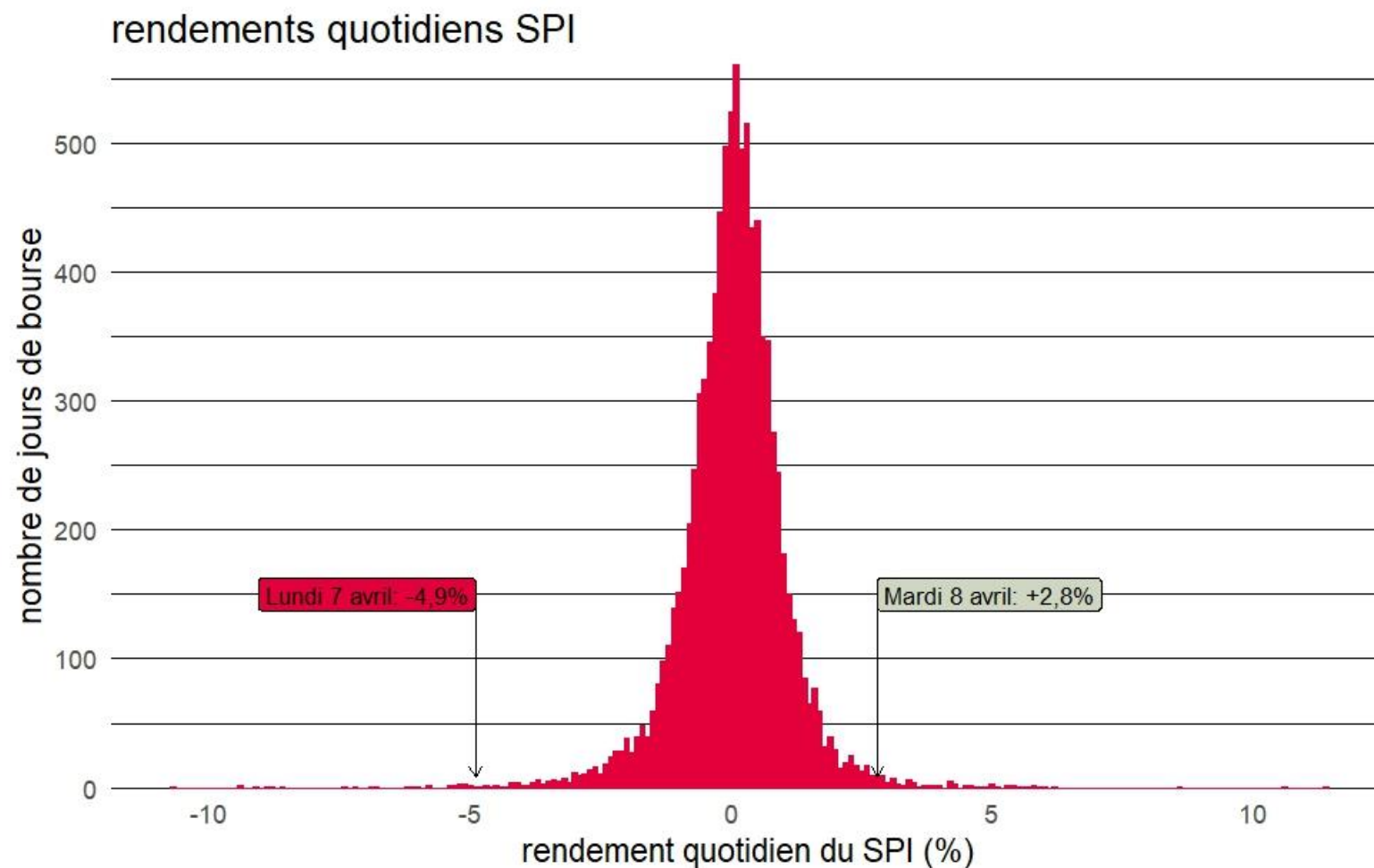
Rang	Date	Rendement journalier	Rendement sur 1 an
1	16.03.2020	-12.7%	63.1%
2	15.01.2015	-11.6%	7.0%
3	01.12.2008	-9.2%	9.9%
4	15.10.2008	-9.2%	8.0%
5	17.09.2001	-8.8%	-19.8%
6	09.03.2020	-8.4%	40.0%
7	29.09.2008	-8.4%	-9.3%
8	12.03.2020	-8.0%	54.1%
9	27.10.1997	-7.9%	12.9%
10	03.04.2025	-7.7%	-

Corrections actions suisses (SPI)

Rang	Date	Rendement journalier	Rendement sur 1 an
1	28.10.1997	-10.7%	26.0%
2	16.10.1989	-9.4%	-12.4%
3	12.09.2001	-9.4%	-5.0%
4	12.03.2020	-9.1%	34.9%
5	30.11.1990	-8.9%	15.4%
6	28.08.1998	-8.8%	13.0%
7	15.01.2015	-8.6%	3.4%
8	19.08.1991	-7.4%	7.1%
9	10.10.2008	-7.2%	26.0%
10	05.10.1998	-6.9%	37.0%
28	04.04.2025	-5.0%	

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

La politique douanière américaine provoque des perturbations sur le marché

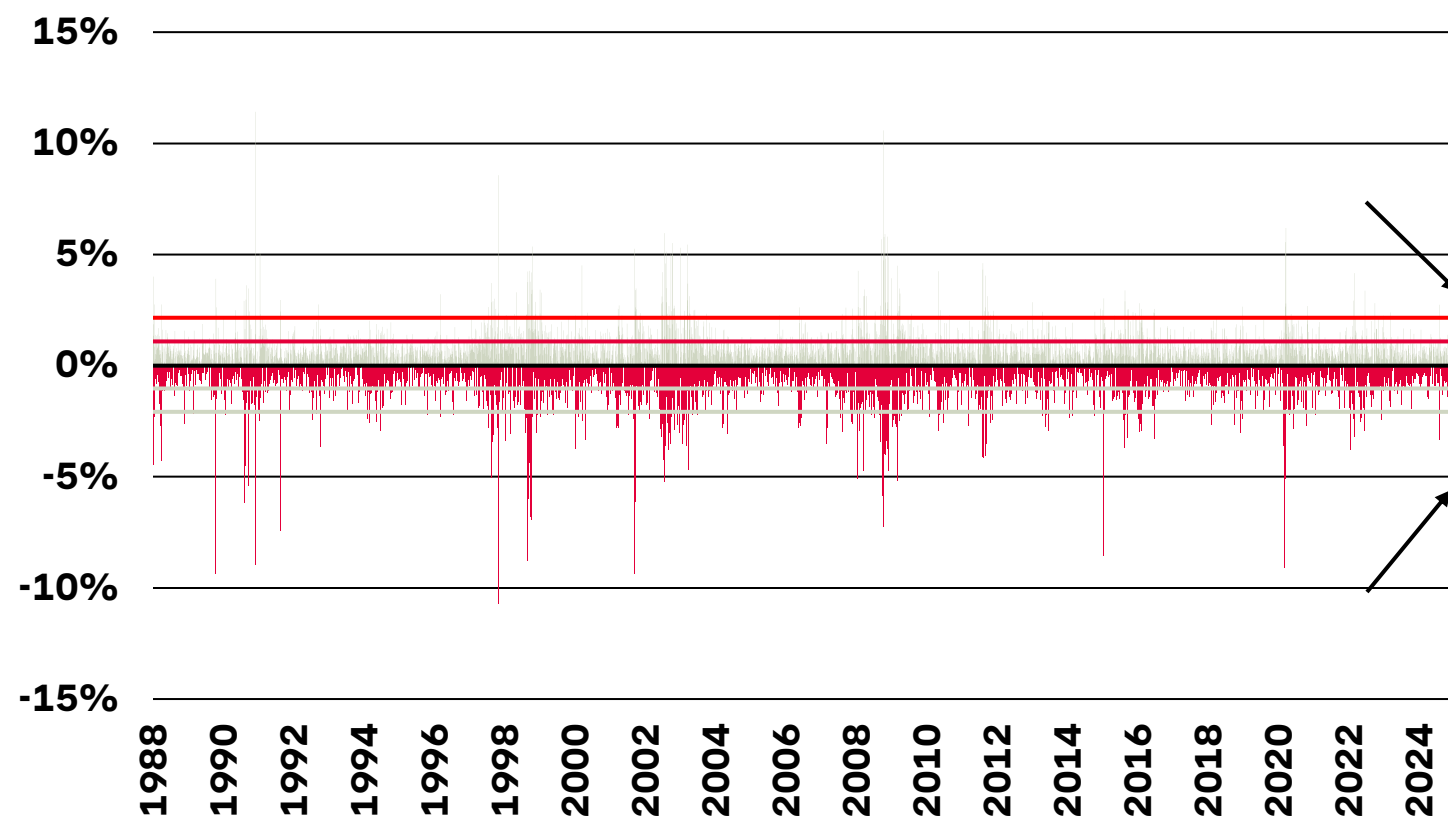


- Le graphique montre la fréquence des rendements quotidiens du marché suisse des actions depuis 1988.
- Les rendements quotidiens les plus courants oscillent entre -0,2 et +0,3 %.
- Le 4 avril 2025, le marché suisse des actions a chuté de 4,9 %.
- Une performance encore plus mauvaise ne s'est produite que très rarement au cours des 40 dernières années.

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Important recul du marché suisse des actions

Rendements journaliers des actions suisses (SPI)

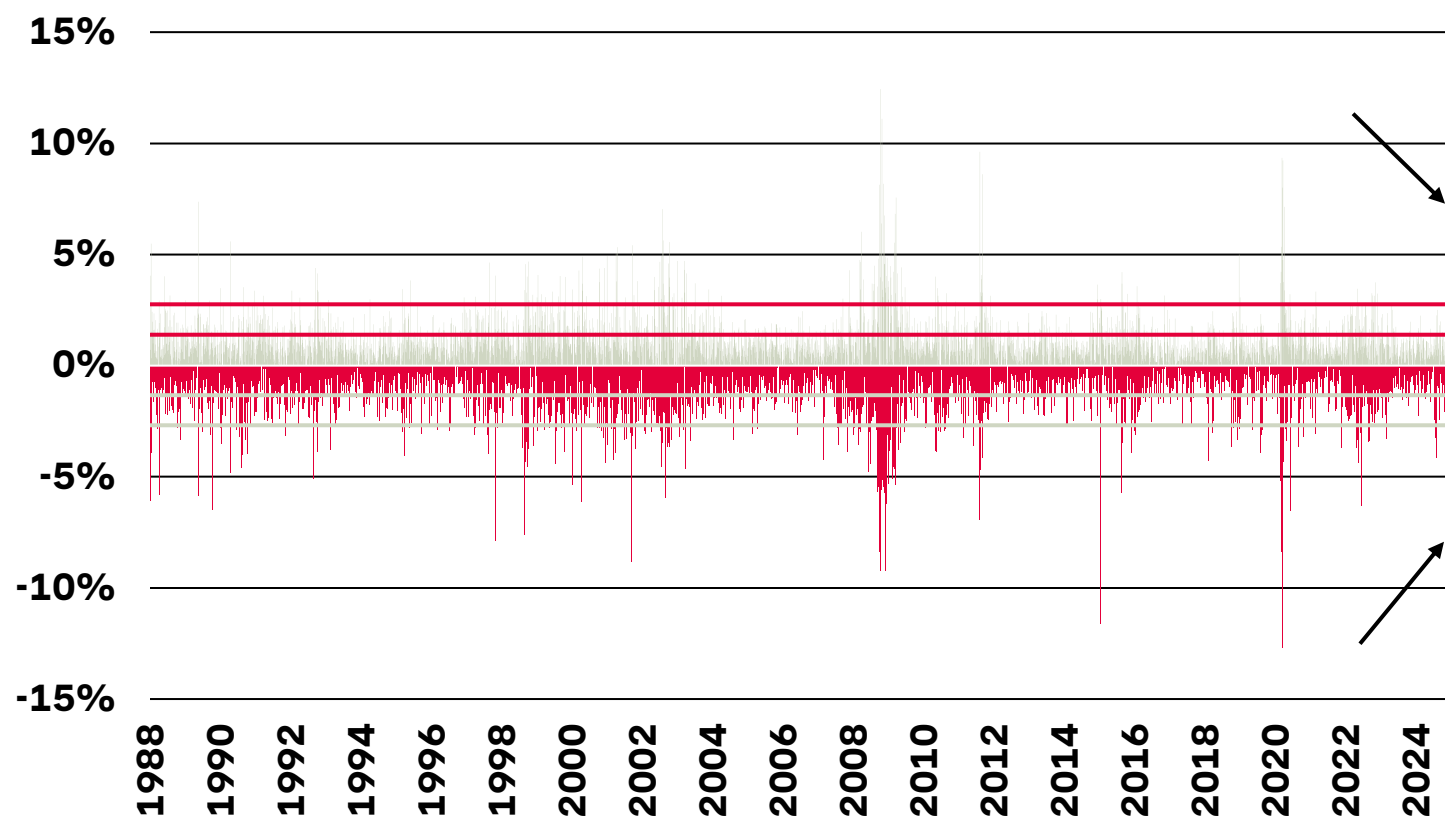


- Le graphique montre les rendements journaliers du marché suisse des actions (SPI) depuis 1988.
- Les lignes horizontales (rouge et verte) représentent 1 et 2 écarts-types.
- Elles montrent dans quelle mesure les rendements journaliers s'écartent de leur valeur moyenne.
- La chute de début avril, avec moins 4,9 pour cent, a été considérable en comparaison historique.
- Elle a toutefois été suivie peu après par une forte journée boursière (+2,8%).

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Important recul du marché boursier américain

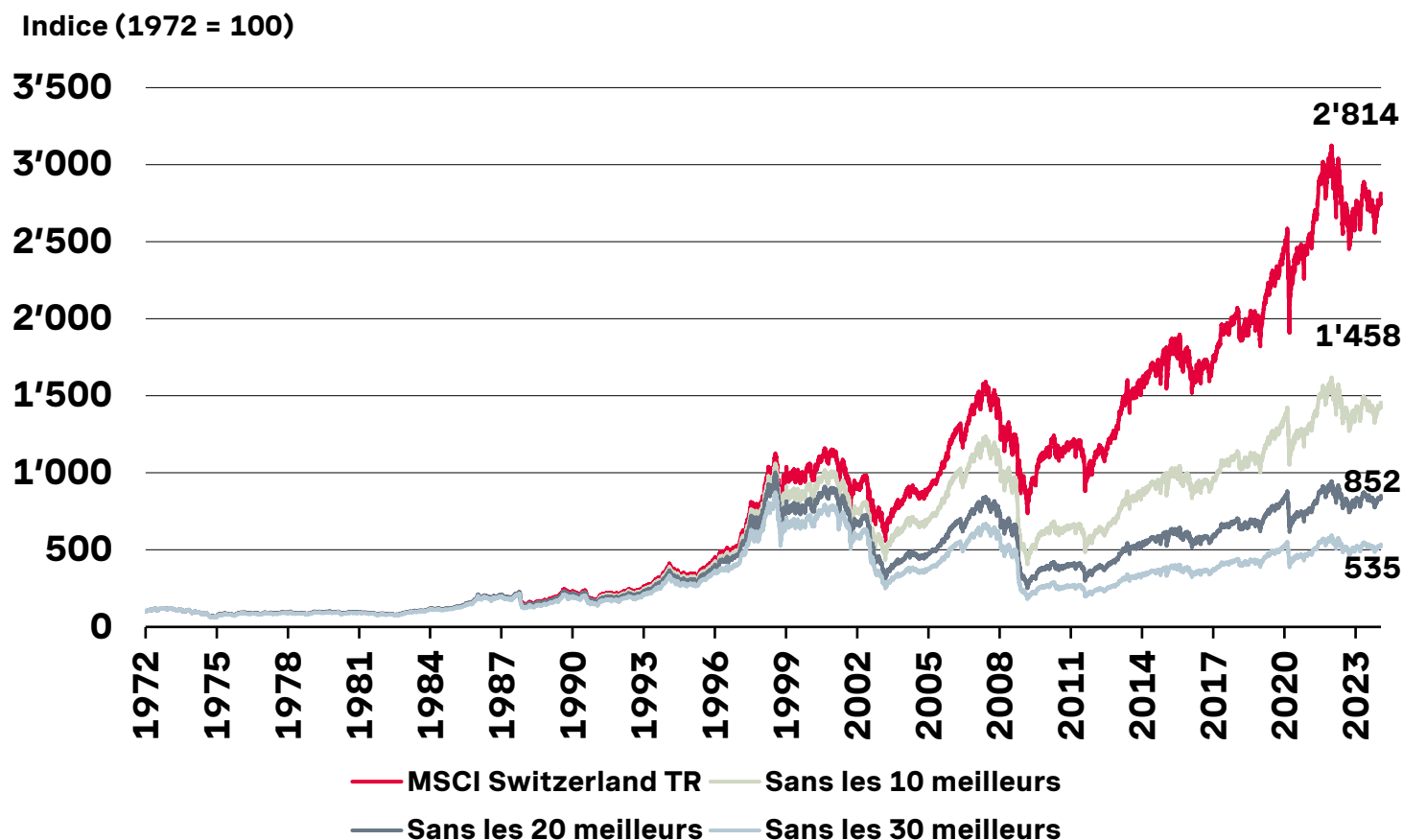
Rendements journaliers des actions américaines (S&P 500)



- Le graphique montre les rendements journaliers du marché boursier américain, les lignes rouges et vertes représentent 1 et 2 écarts-types.
- Le recul du début du mois d'avril a constitué un net dérapage vers le bas (-7,7 %).
- Mais peu après, il a été suivi d'une journée boursière exceptionnellement forte (+7,2%).

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Il est raisonnable de rester investi

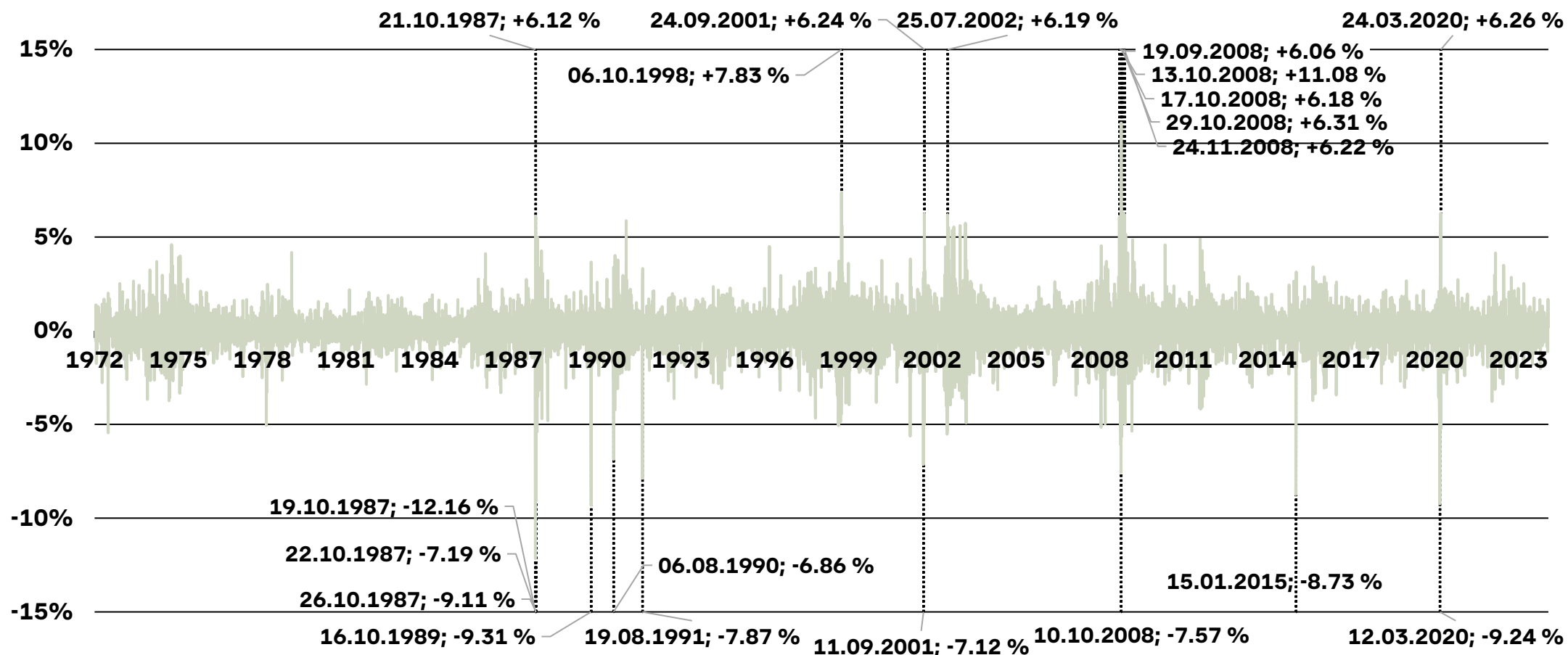


	Ø rendement annuel (géométrique)
Tous les jours	6,6 %
Sans les 10 meilleurs	5,2 %
Sans les 20 meilleurs	4,2 %
Sans les 30 meilleurs	3,2 %

- Les meilleures journées boursières suivent souvent directement les plus difficiles.
- Dans les périodes de turbulences, il est donc crucial de garder la tête froide et de ne pas se laisser emporter par des ventes paniques.

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

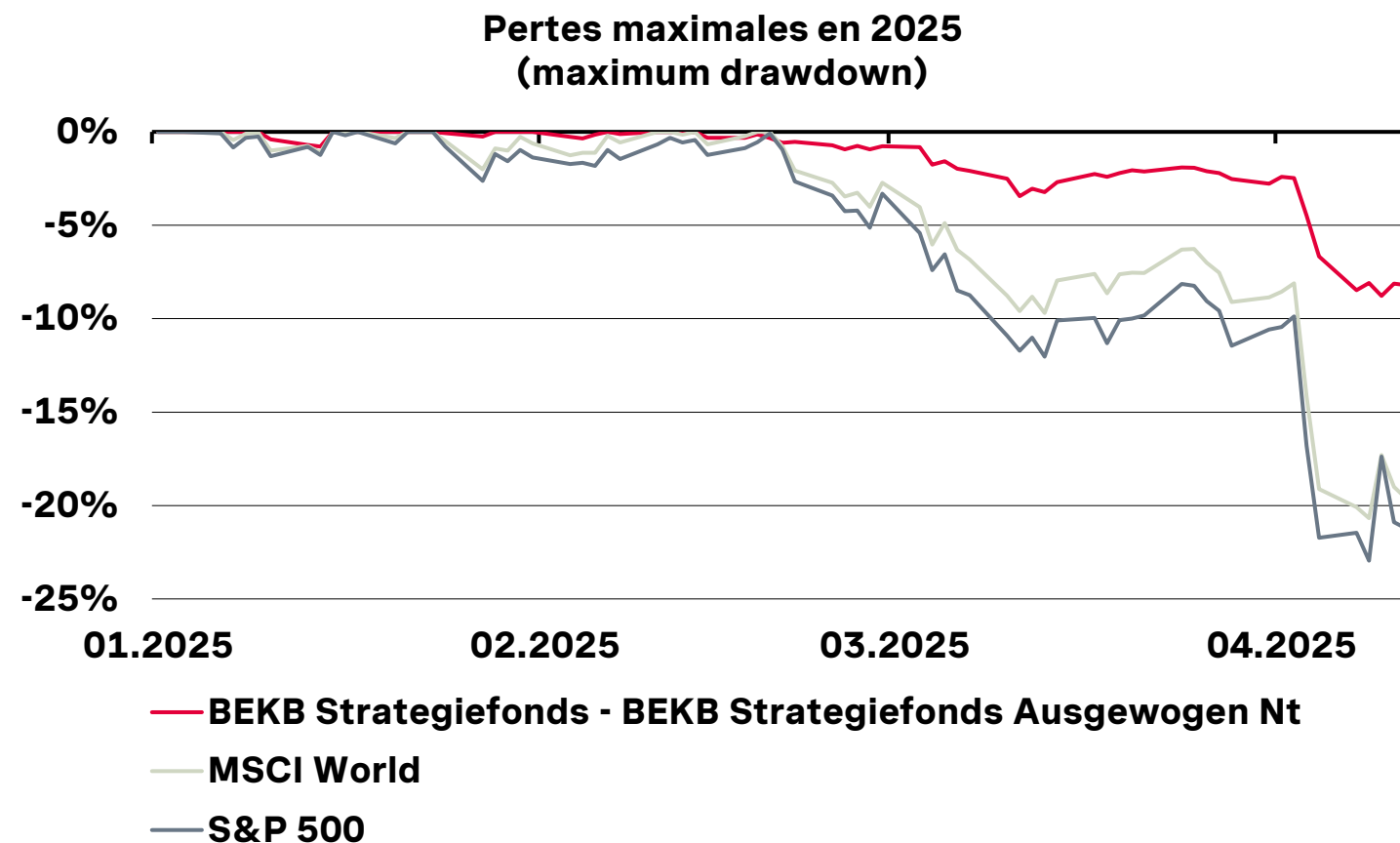
Peu d'écart entre les bons et les mauvais jours



Source : Bloomberg, MSCI Switzerland.

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Limitation des pertes grâce à une grande diversification



- Pour apprécier le risque d'un portefeuille, il est possible de mesurer sa plus forte baisse après avoir atteint son point le plus haut (*maximum drawdown*).
- Un *maximum drawdown* bas traduit une marge de fluctuation plus faible et, en règle générale, un risque moins marqué.
- Le graphique compare l'évolution d'une stratégie équilibrée avec celles des actions mondiales et des actions américaines en 2025.
- Alors que les portefeuilles uniquement composés d'actions ont perdu beaucoup de leur valeur lors de la correction (-21,2 %), la perte maximale durant cette phase a été nettement moins importante pour la stratégie équilibrée (-8,2 %), qui intègre différentes catégories d'actifs.

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Trois scénarios pour l'évolution au cours des 12 prochains mois

Scénario	Durée du régime douanier strict	Développement des droits de douane Conjoncture Marchés des actions
Base	4-11 mois	- Détente de la situation jusqu'au début 2026. - Légère récession en 2025, reprise en 2026. - Reprise des marchés boursiers jusqu'à la fin de l'année.
Positive	Max. 3 mois	- Assouplissement significatif pour l'été. - Frein temporaire à la croissance au premier semestre 2025. - Reprise des marchés boursiers au deuxième trimestre 2025.
Negative	12 mois et plus	- Pas de détente vis-à-vis de la Chine, les Etats-Unis introduisent des droits de douane réciproques sévères sur toutes les importations. - 2025 et 2026 : baisse de la performance économique mondiale, récession. - Marché baissier prolongé pour les actions.

Source : Asset Management BCBE.

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Conclusion

- Pour les investisseurs qui privilégient le long terme, les soubresauts des marchés ont un effet négligeable.
- Il peut coûter cher aux investisseurs de chercher le meilleur moment pour entrer ou sortir du marché (*market timing*).
- Les chutes de cours sont difficiles à prévoir et des rendements (quotidiens) élevés succèdent à des rendements faibles.
- Dans les périodes de turbulences, il est donc crucial de garder la tête froide et de ne pas se laisser emporter par des ventes paniques.
- Le seul moyen de lisser les fluctuations à court et à moyen termes au fil du temps est de miser sur un horizon long.
- Les investisseurs ont tout intérêt à garder la tête froide et à maintenir leur stratégie à long terme.

A person wearing a blue button-down shirt is sitting at a wooden desk. They are holding a black smartphone in their right hand, with their left hand resting on top of it. To the left of the person is an open silver laptop. The laptop screen shows a close-up of a person's face. In the background, there is a white mug and some blurred indoor plants. A bright red rectangular box is overlaid on the right side of the image, containing white text.

Partie 1 : Économie

- Évènements importants en 2025
- Production industrielle: carte mondiale du PMI
- Inflation - Indice des prix à la consommation (IPC)
- Marché du travail
- Incertitude géopolitique mondiale
- Commerce extérieur de la Suisse et du canton de Berne

Évènements importants en 2025

Une année 2025 calme ?

20 janvier

Seconde investiture
de Donald Trump
(Inauguration Day)

23 février

Allemagne :
élections fédérales

Octobre

Argentine :
élections
parlementaires



6 janvier

États-Unis : confirmation
du résultat des élections
par le Congrès

13 - 15 juin

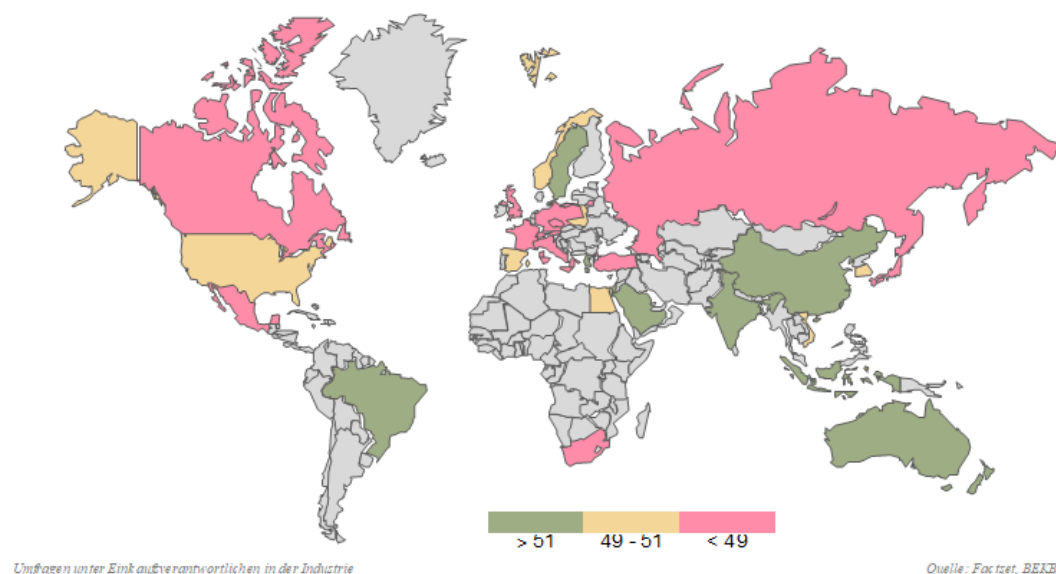
Sommet du G7
au Canada

22-23 novembre

Sommet du G20 à
Johannesbourg

Production industrielle: carte mondiale du PMI

Premiers signes encourageants dans le secteur industriel



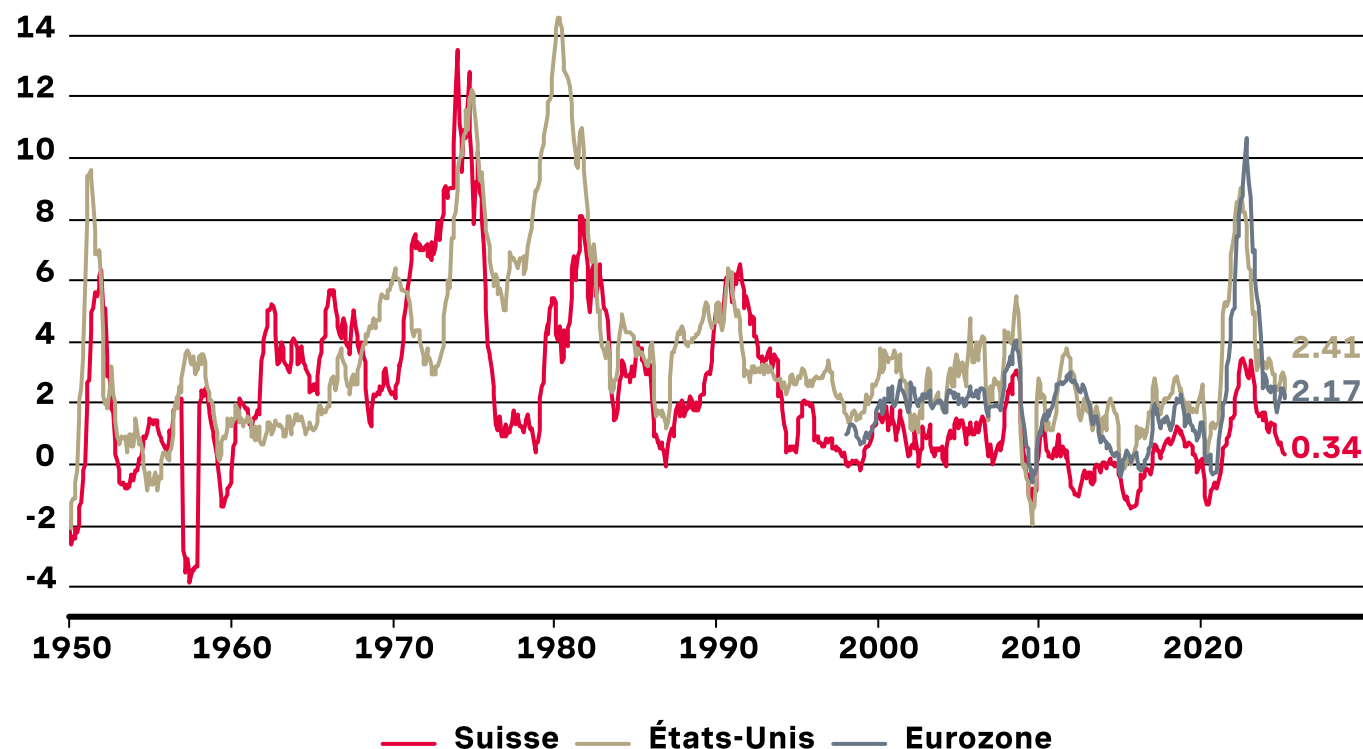
- La reprise généralisée dans le secteur industriel se fait encore attendre, bien que nous percevions de premiers signes positifs. L'incertitude entourant l'évolution de la guerre commerciale met les industries à l'épreuve.
- L'Allemagne et d'autres pays de la zone euro ont réussi à passer la barre des 45 points, mais les indices font toujours état d'une tendance baissière.
- L'industrie suisse a ralenti en mars. Le PMI de ce mois se situe à 48,9 points.
- L'indice des directeurs d'achats (PMI), basé sur des enquêtes, est un indicateur avancé de l'évolution dans le secteur industriel.
- Les cycles industriels évoluant généralement dans une fourchette de trois à quatre ans. Nous tablons désormais sur une reprise à partir de 2026.

PMI Industrie	Mar 24	Apr 24	May 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	
Monde	50.6	50.3	51.0	50.8	49.7	49.6	48.7	49.4	50.1	49.6	50.1	50.6	50.3	>55
Médiane de l'échantillon	49.8	49.4	50.4	50.0	49.1	49.5	49.2	49.2	49.4	49.2	50.2	49.7	49.0	51-55
Pays industrialisés	49.3	48.6	50.0	49.7	48.8	48.3	47.5	48.1	48.4	48.2	49.3	50.0	49.1	49-51
Pays émergents	52.0	52.0	51.9	52.1	50.7	50.8	49.8	50.6	51.6	50.9	50.8	51.2	51.3	45-49
Canada	49.8	49.4	49.3	49.3	47.8	49.5	50.4	51.1	52.0	52.2	51.6	47.8	46.3	<45
États-Unis	49.8	48.8	48.5	48.3	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	
Mexique	51.2	48.9	48.9	48.7	47.0	48.3	48.8	47.0	47.9	47.6	45.7	47.1	47.2	
Brésil	53.6	55.9	52.1	52.5	54.0	50.4	53.2	52.9	52.3	50.4	50.7	53.0	51.8	
Zone Euro	46.1	45.7	47.3	45.8	45.8	45.8	45.0	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	48.6	
Allemagne	41.9	42.5	45.4	43.5	43.2	42.4	40.6	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5	48.3	
France	46.2	45.3	46.4	45.4	44.0	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8	48.5	
Italie	50.4	47.3	45.6	45.7	47.4	49.4	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4	46.6	
Espagne	51.4	52.2	54.0	52.3	51.0	50.5	53.0	54.5	53.1	53.3	50.9	49.7	49.5	
Angleterre	50.3	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9	44.9	
Suisse	45.2	41.4	46.4	43.9	43.5	49.0	48.9	49.2	47.7	47.0	47.5	49.6	48.9	
Suède	50.1	51.5	54.1	53.1	49.2	52.8	51.4	53.1	53.8	52.5	53.1	53.5	53.6	
Japon	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0	48.4	
Australie	47.3	49.6	49.7	47.2	47.5	48.5	46.7	47.3	49.4	47.8	50.2	50.4	52.1	
Chine	51.1	51.4	51.7	51.8	49.8	50.4	49.3	50.3	51.5	50.5	50.1	50.8	51.2	
Inde	59.1	58.8	57.5	58.3	58.1	57.5	56.5	57.5	56.5	56.4	57.7	56.3	58.1	
Indonésie	54.2	52.9	52.1	50.7	49.3	48.9	49.2	49.2	49.6	51.2	51.9	53.6	52.4	
Corée du Sud	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9	49.1	
Taiwan	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	

Inflation et indice des prix à la consommation (IPC)

Légère contraction de l'inflation à l'échelle mondiale

Variation par rapport aux années précédentes (en %)



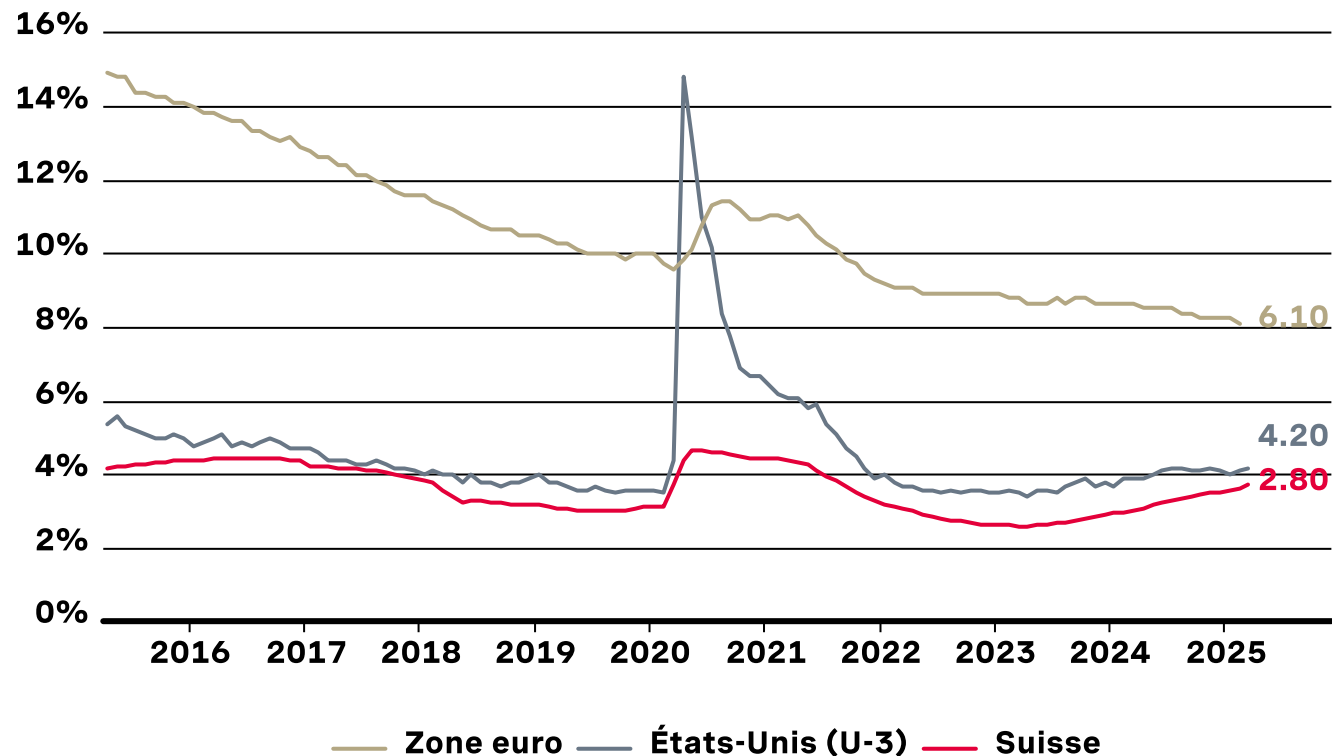
- Aux États-Unis, l'inflation a reculé à 2,4 % en mars 2025. Dans la zone euro, elle a fléchi à 2,17 %, à la suite du repli des prix de l'énergie.
- En Suisse, l'inflation s'est établie à 0,34 % en mars.
- Aux États-Unis en revanche, le taux d'inflation annuel devrait rester au-dessus des 2 % en 2025. Nous tablons sur un taux conforme à la stabilité des prix définie en Suisse et dans la zone euro en 2025.

Prévisions de la BCBE	2025	2026
États-Unis	3.0%	2.8%
Euro Zone	2.0%	2.3%
Suisse	0.4%	0.6%

Marché du travail

Légère progression du taux de chômage en Suisse

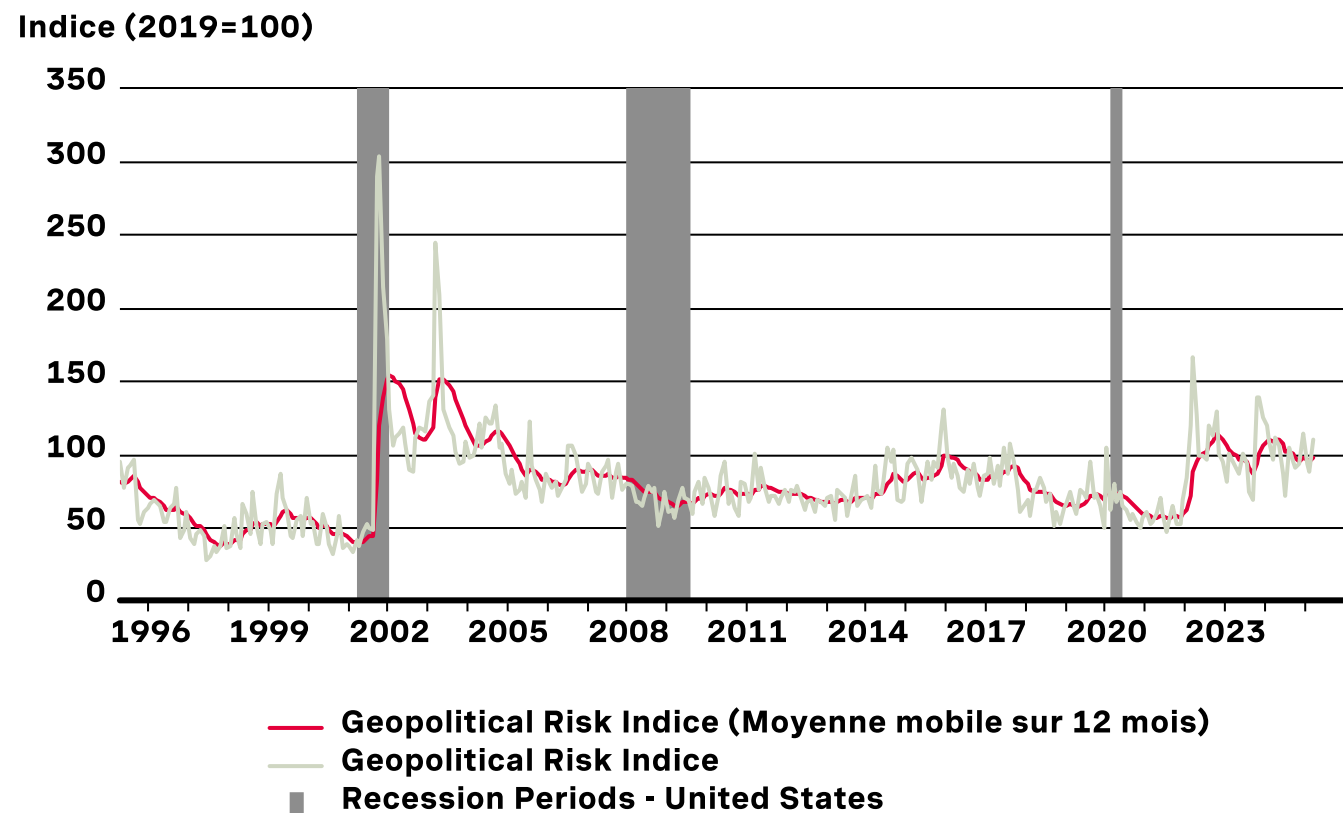
Taux de chômage (en%)



- Le marché du travail reste globalement robuste en comparaison historique. Les taux de chômage augmentent légèrement depuis avril 2023 tout en restant bas.
- En mars, le taux de chômage aux États-Unis a légèrement progressé, à 4,2 %.
- Dans la zone euro, il s'est établi à 6,1 %.
- En Suisse, il est monté à 2,8 %.

Incertitude géopolitique mondiale

Faible augmentation des incertitudes géopolitiques

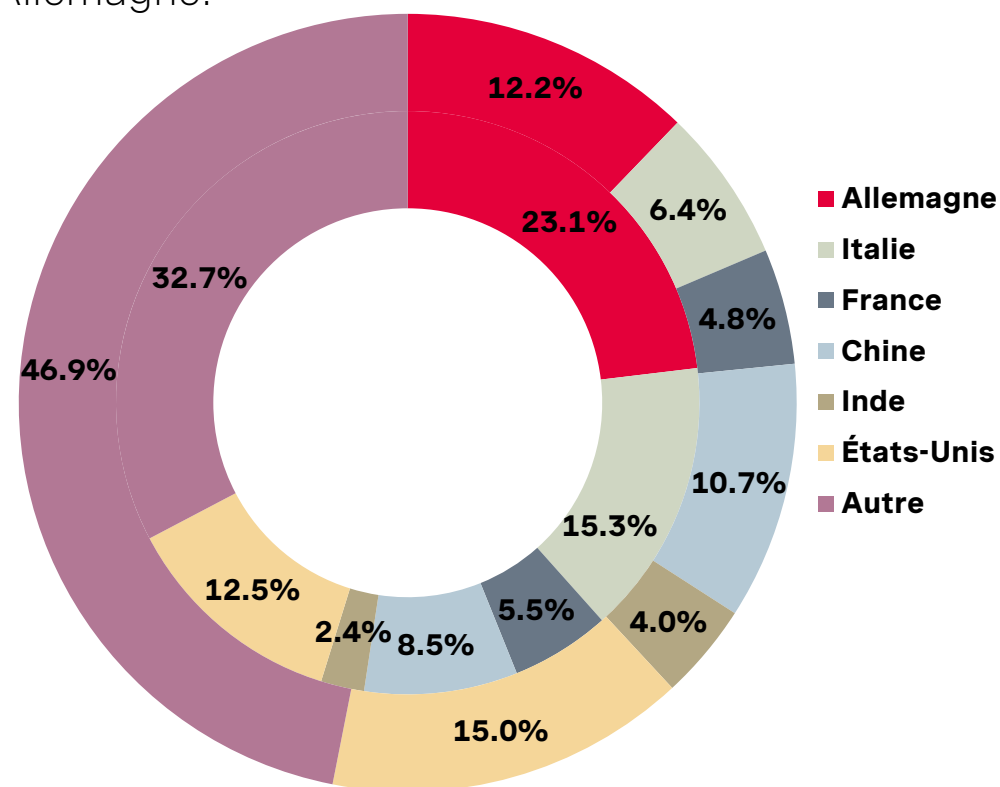


- L'indice de risque géopolitique se fonde sur des recherches textuelles automatisées dans plusieurs journaux électroniques.
- Alimenté par le durcissement de la politique extérieure et de la politique commerciale, l'indice de risque est en hausse et a désormais franchi la barre des 100 points.
- Les violents affrontements qui font rage en Ukraine et au Proche-Orient continuent d'augmenter les incertitudes géopolitiques.

Commerce extérieur de la Suisse et du canton de Berne

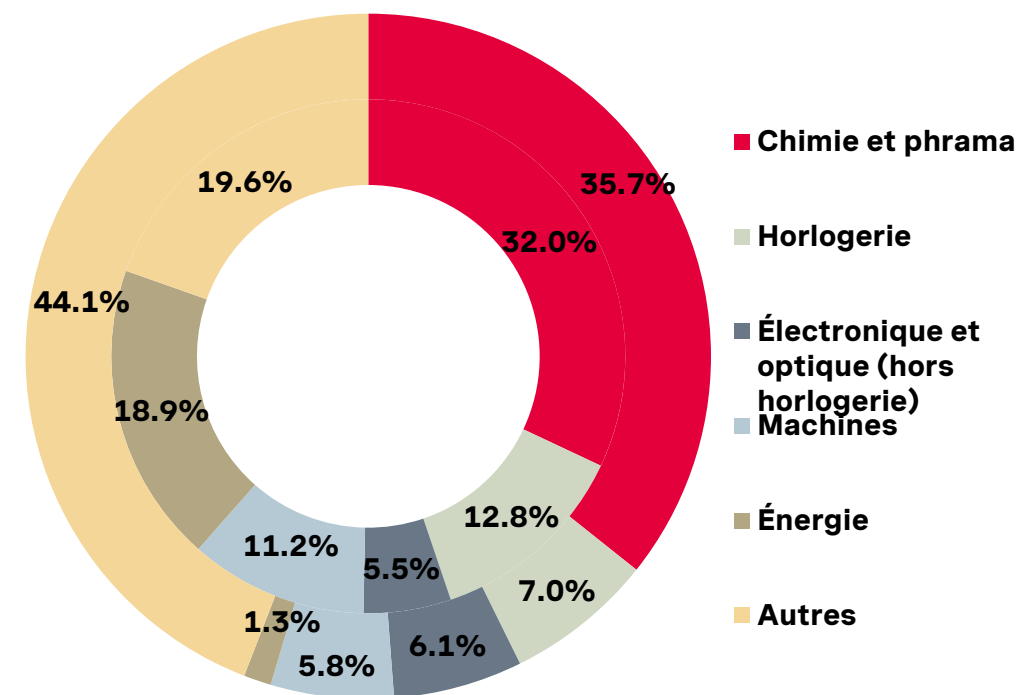
Régions exportations de la Suisse vs canton de Berne

Le canton de Berne exporte avant tout en Allemagne.



Produits exportés par la Suisse vs par le canton de Berne

Le canton de Berne exporte une part importante d'horlogerie, de machines et d'énergie.





Partie 2 : Classes d'actifs

Classes d'actifs

Toutes les classes d'actifs

- [Aperçu des marchés 2024](#)
- [Aperçu des marchés 2025](#)

Marchés d'actions

- [Actions Suisse](#)
- [Valeurs secondaires vs. valeurs vedettes Suisse](#)
- [Saisonnalité du marché d'actions suisse](#)
- [Valorisation des actions Suisse](#)
- [Nouvelles émissions d'actions en Suisse](#)
- [Dividendes Suisse](#)
- [Performance à long terme des actions et des obligations suisses](#)
- [Marchés d'actions régionaux](#)
- [Facteur d'actions – styles mondial](#)
- [Facteur d'actions – secteurs mondial 2025](#)
- [Facteur d'actions - le caractère cyclique](#)
- [Prime de risque sur actions](#)
- [Volatilité des actions américaines](#)
- [Évolution des émotions dans les placements](#)

- [Rendements à l'échéance emprunts d'État à 10 ans](#)
- [Taux directeurs des États-Unis, de la Zone Euro e de la Suisse](#)
- [Courbes de taux États-Unis, Zone Euro et Suisse](#)
- [Prime de crédit des obligations](#)

Immobilier

- [Fonds immobiliers cotés en Bourse](#)
- [Comparaison de prix entre la Suisse et le canton de Berne](#)
- [Évolution des prix des logements dans les différentes régions](#)

Monnaies

- [Monnaies](#)
- [Marges d'évaluation taux de change](#)
- [Cryptomonnaies](#)

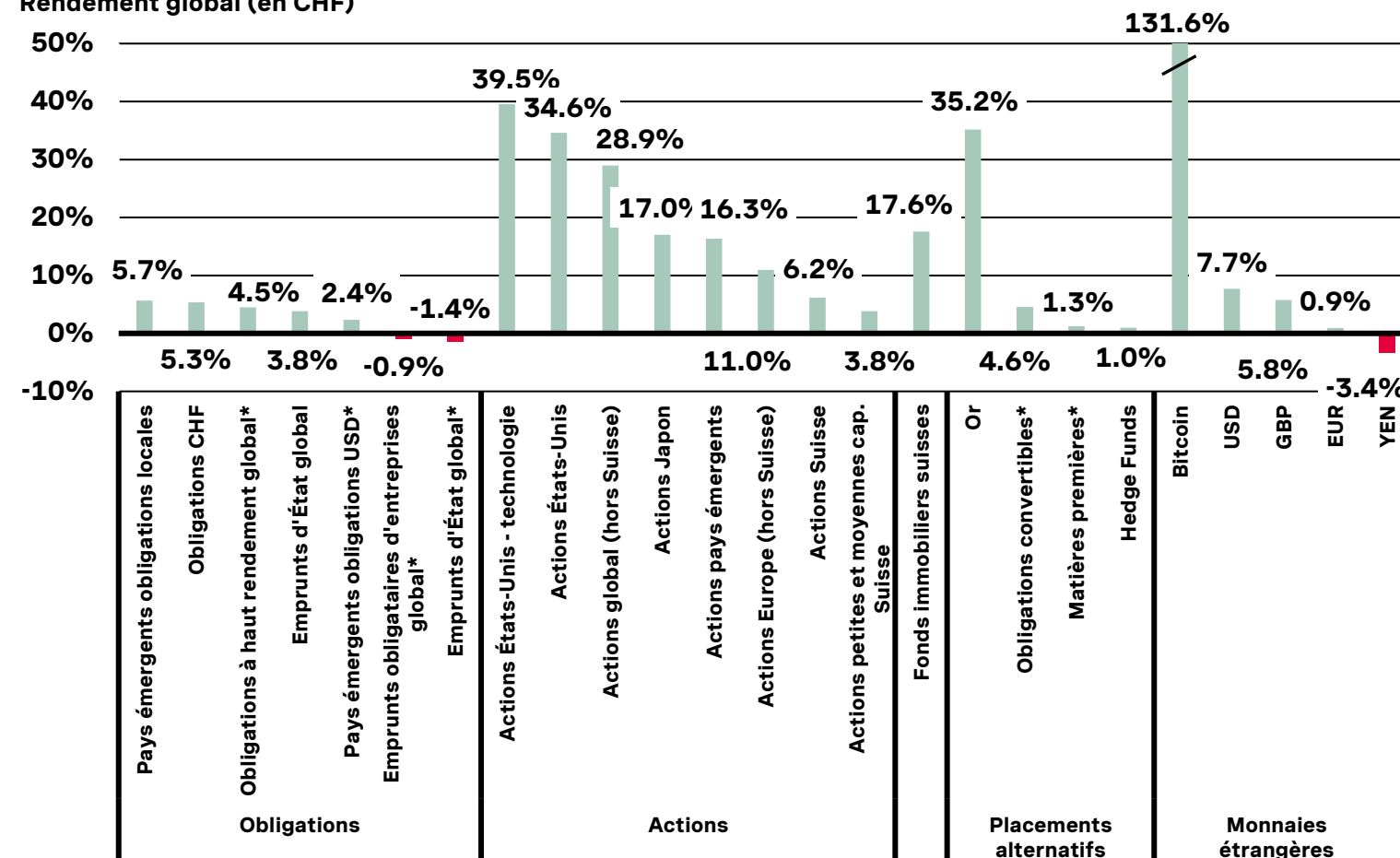
Placements alternatifs

- [Matières premières : métaux précieux et énergie](#)

Aperçu des marchés 2024

Une année boursière forte malgré une grande incertitude

Rendement global (en CHF)

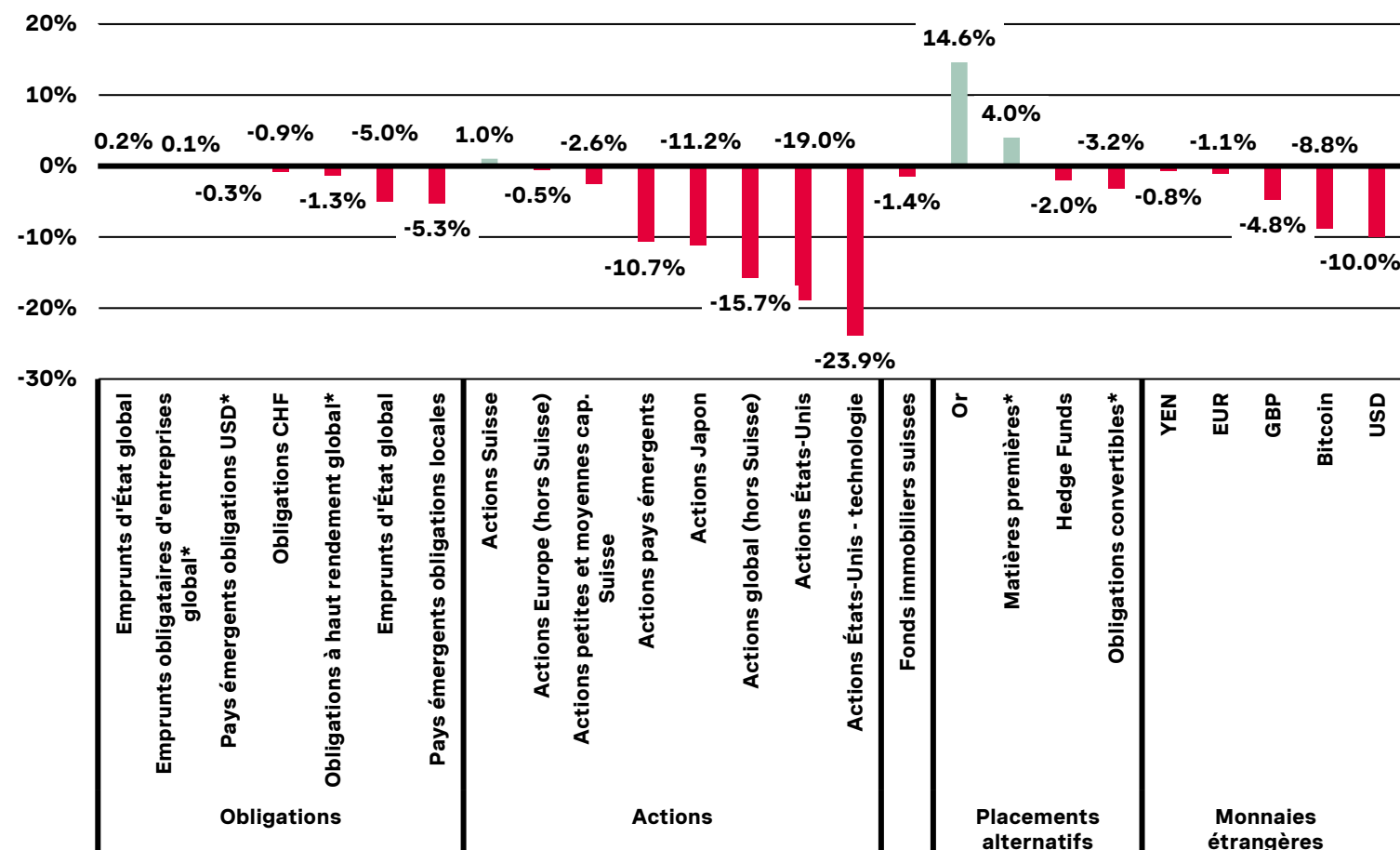


- Malgré le climat d'incertitudes, les marchés boursiers mondiaux ont enregistré – après une solide année 2023 – des résultats largement positifs en 2024.
- Les actions technologiques américaines, qui ont profité des mégatendances de l'intelligence artificielle et du big data, caracolent en tête.
- Les fonds immobiliers suisses et les obligations en francs suisses ont également connu une évolution positive.
- Le prix de l'or a augmenté de 35,2 % en 2024 (en CHF), ce qui est impressionnant.

Aperçu des marchés 2025

Les marchés financiers à la merci de la politique douanière américaine

Rendement global (en CHF)



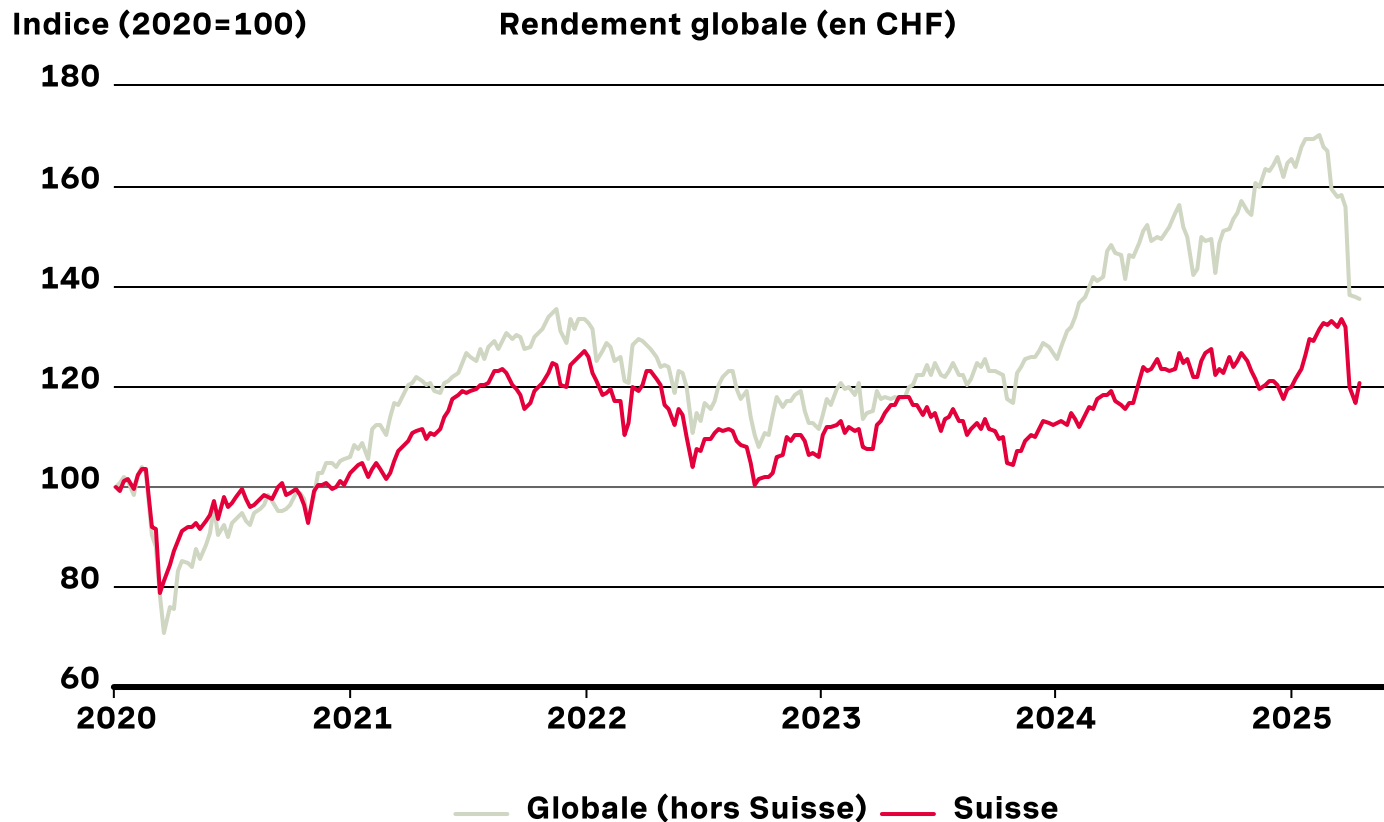
- Depuis le début de l'année, les marchés mondiaux d'actions et d'obligations ont connu une évolution négative.
- Les marchés financiers se sont retrouvés sous pression en raison de la portée des restrictions commerciales décidées par les États-Unis.
- Les actions suisses profitent de l'incertitude actuelle ; les baisses enregistrées sont moins fortes qu'ailleurs.
- Le cours de l'or a continué de grimper depuis le début de l'année et a dépassé pour la première fois la barre des 3000 dollars l'once.



Marchés d' actions

Actions Suisse

Les actions suisses, des valeurs refuges

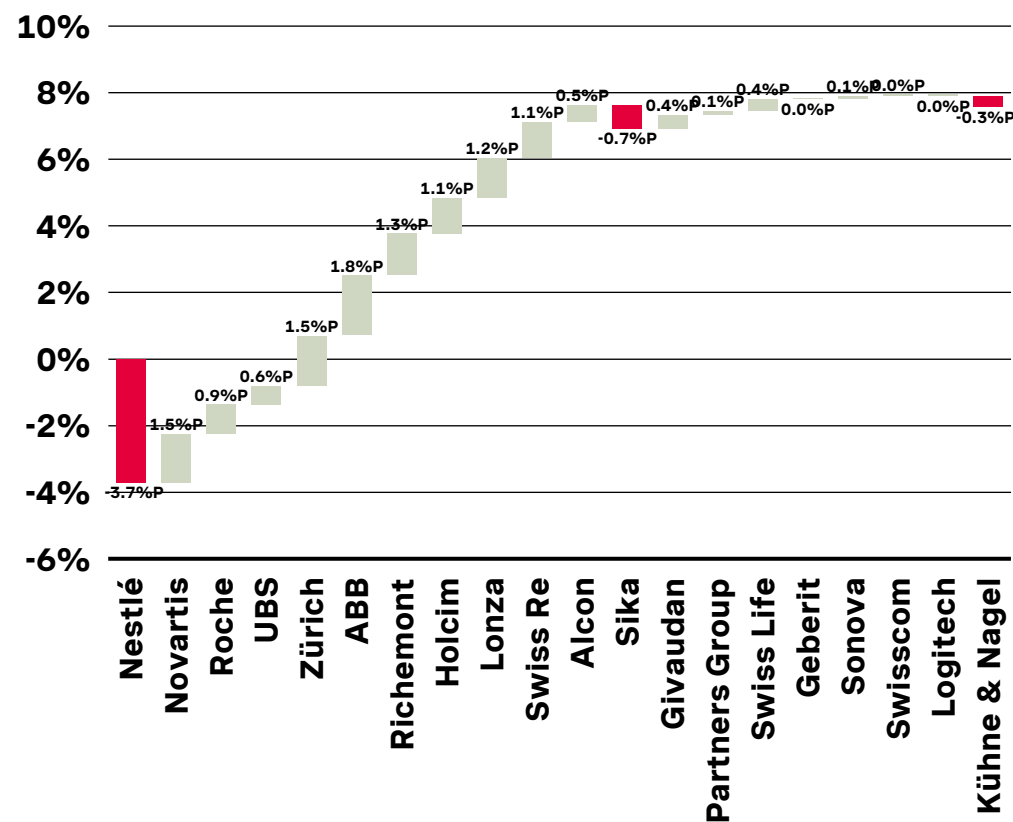


- Depuis le début de l'année, les actions suisses ont enregistré une baisse moins forte que celles d'autres marchés régionaux.
- Le marché suisse tire parti de son caractère défensif.
- En 2024, le marché suisse des actions est resté en retrait en comparaison mondiale, du fait des mauvais résultats de Nestlé (-20,8 %), le poids lourd des valeurs défensives, et de la faible pondération des technologiques.

Actions Suisse – SMI 2024

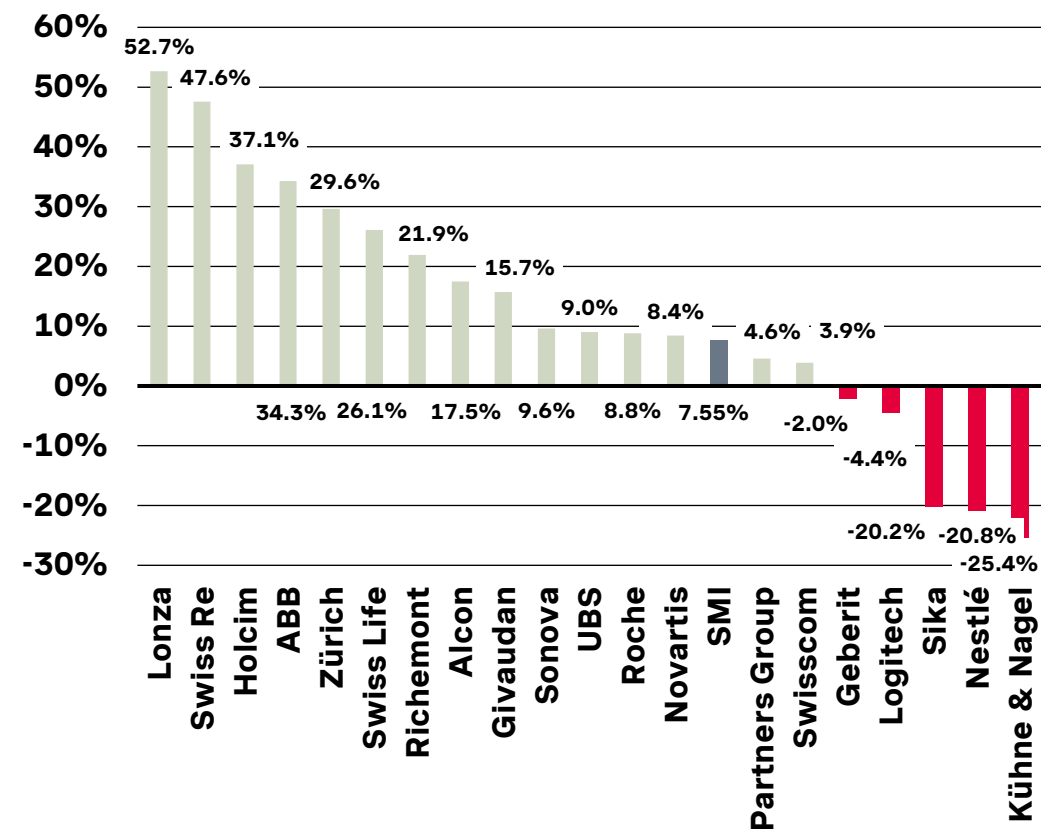
Nestlé, valeur phare, pèse sur l'indice

Contribution au rendement (contribution)



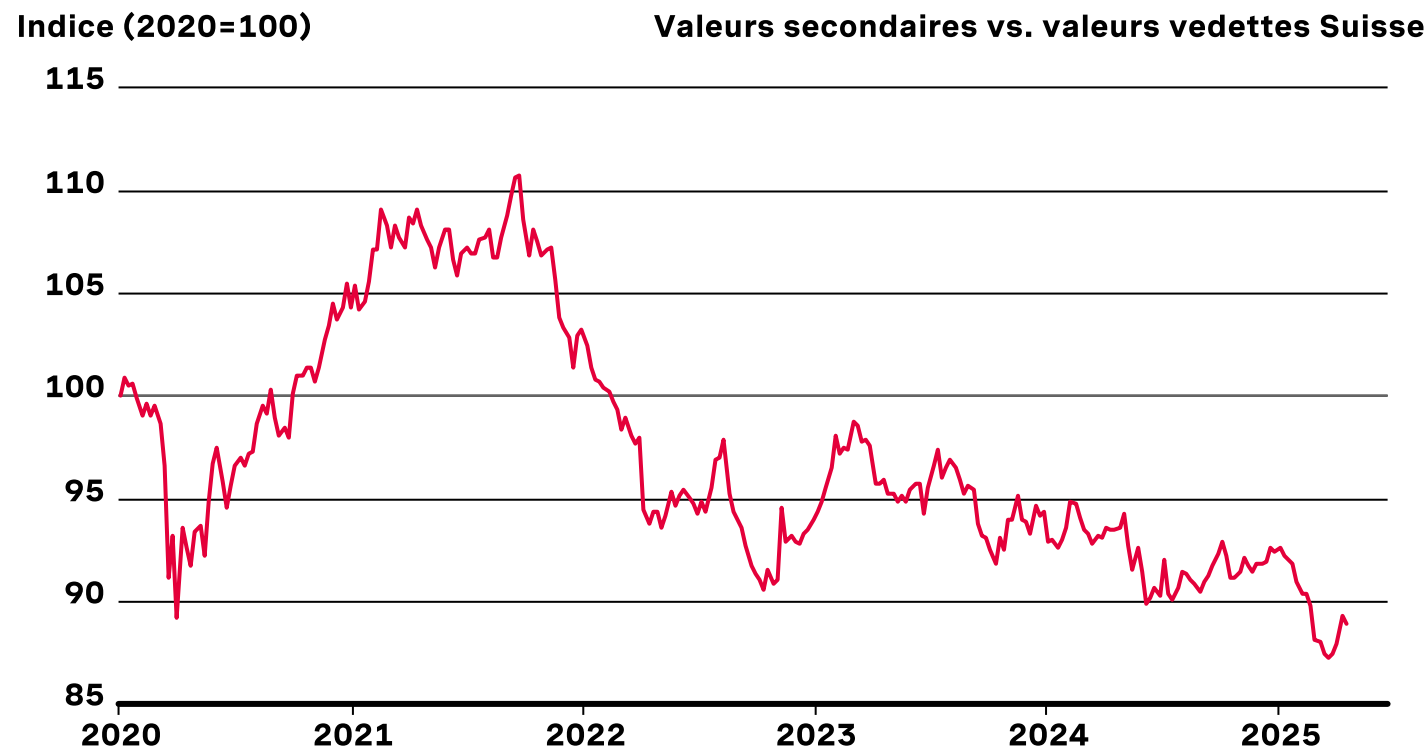
Beaucoup de gagnants, peu de perdants

Rendement global (en CHF)



Valeurs secondaires vs. valeurs vedettes Suisse

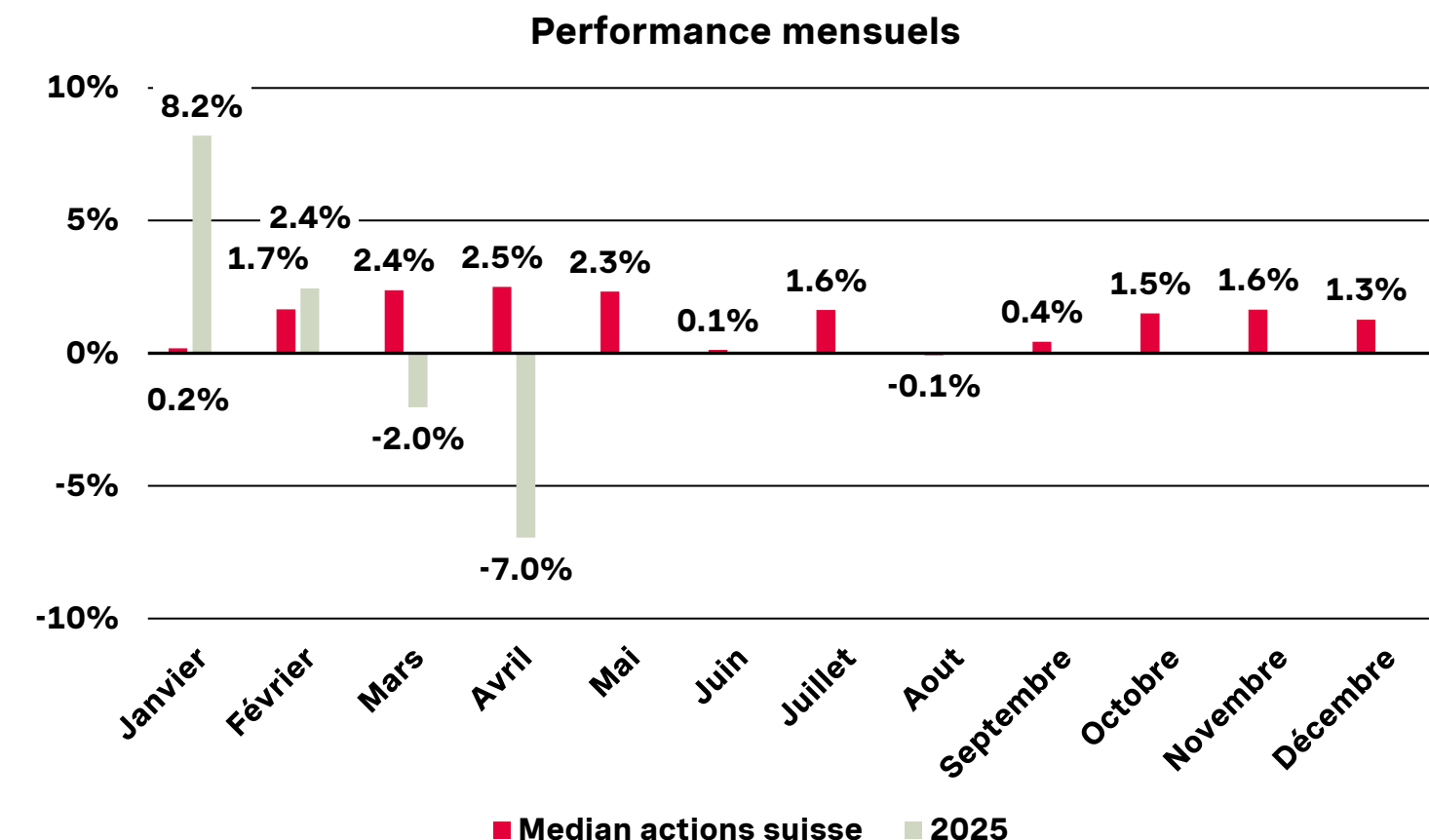
Les craintes de récession pèsent sur les valeurs secondaires



- La performance des valeurs secondaires suisses est quelque peu en-deçà de celle des valeurs standard en 2024 (+3,8 % vs +6,2 %).
- En 2025, les valeurs secondaires connaissent certes une embellie, mais elles restent à la traîne par rapport aux grandes capitalisations et pâtissent, en raison de leur nature cyclique, des craintes de récession.
- L'intégration de valeurs secondaires dans un portefeuille permet d'accroître la diversification et d'optimiser le rendement.

Saisonnalité du marché d'actions suisse

Un recul après un début d'année en fanfare

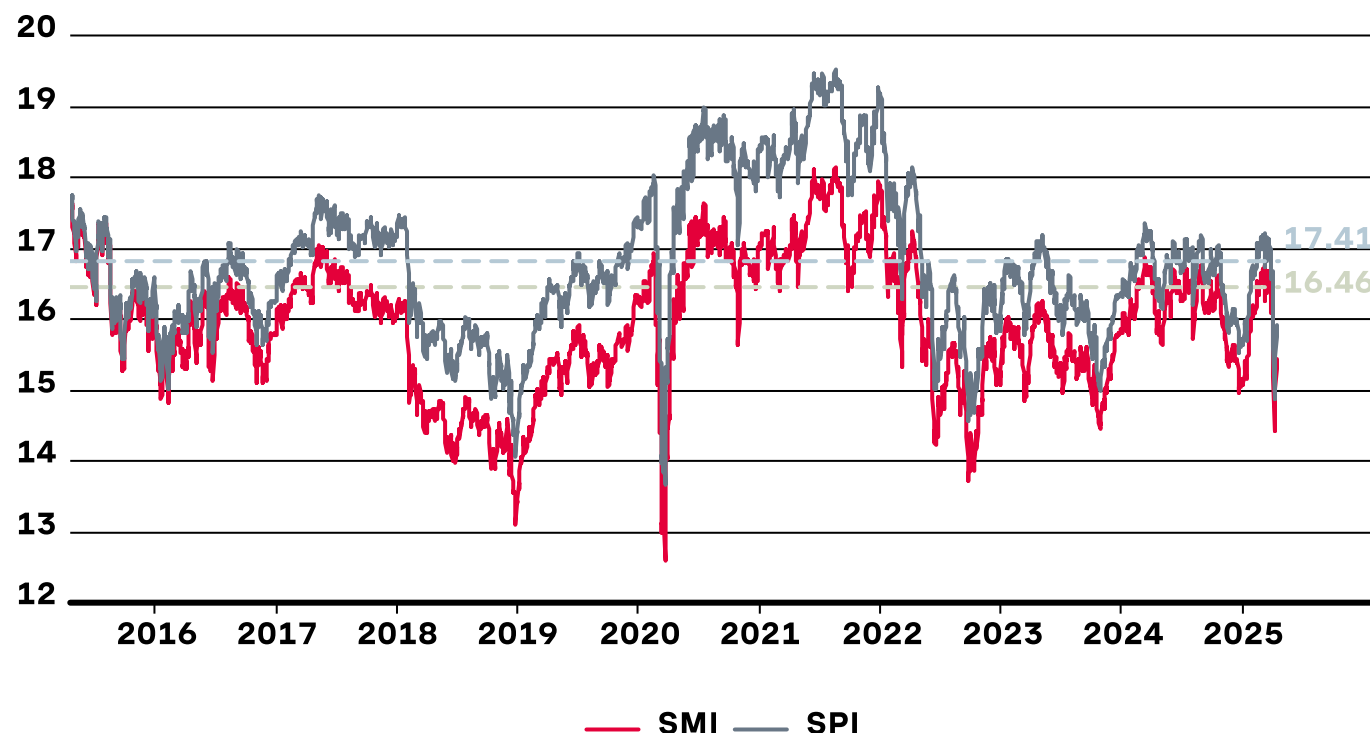


- Les actions suisses (SPI) enregistrent habituellement une performance positive (2,4 %) en mars.
- En 2025, après avoir bien commencé l'année, le SPI a toutefois signé une performance négative en mars et, jusqu'à présent, en avril également.
- Nous maintenons notre surpondération en actions suisses.

Valorisations des actions Suisse

Une valorisation inférieure à la moyenne historique

Ratio cours/bénéfice ajusté cycliquement (PER)



- Les valorisations ont aussi chuté, dans le sillage de la récente correction des marchés.
- Le PER du SPI pour les douze mois à venir s'élève actuellement à 16,4x, soit sous la moyenne à long terme (17,4x).
- Mesurées à l'aune du SMI, les valeurs standard suisses sont légèrement moins chères (15,9x).
- Les actions suisses continuent d'afficher une nette décote par rapport aux actions américaines.

Valorisations des actions Suisse

Un recul après un début d'année en fanfare

Classées selon le rendement total en 2025

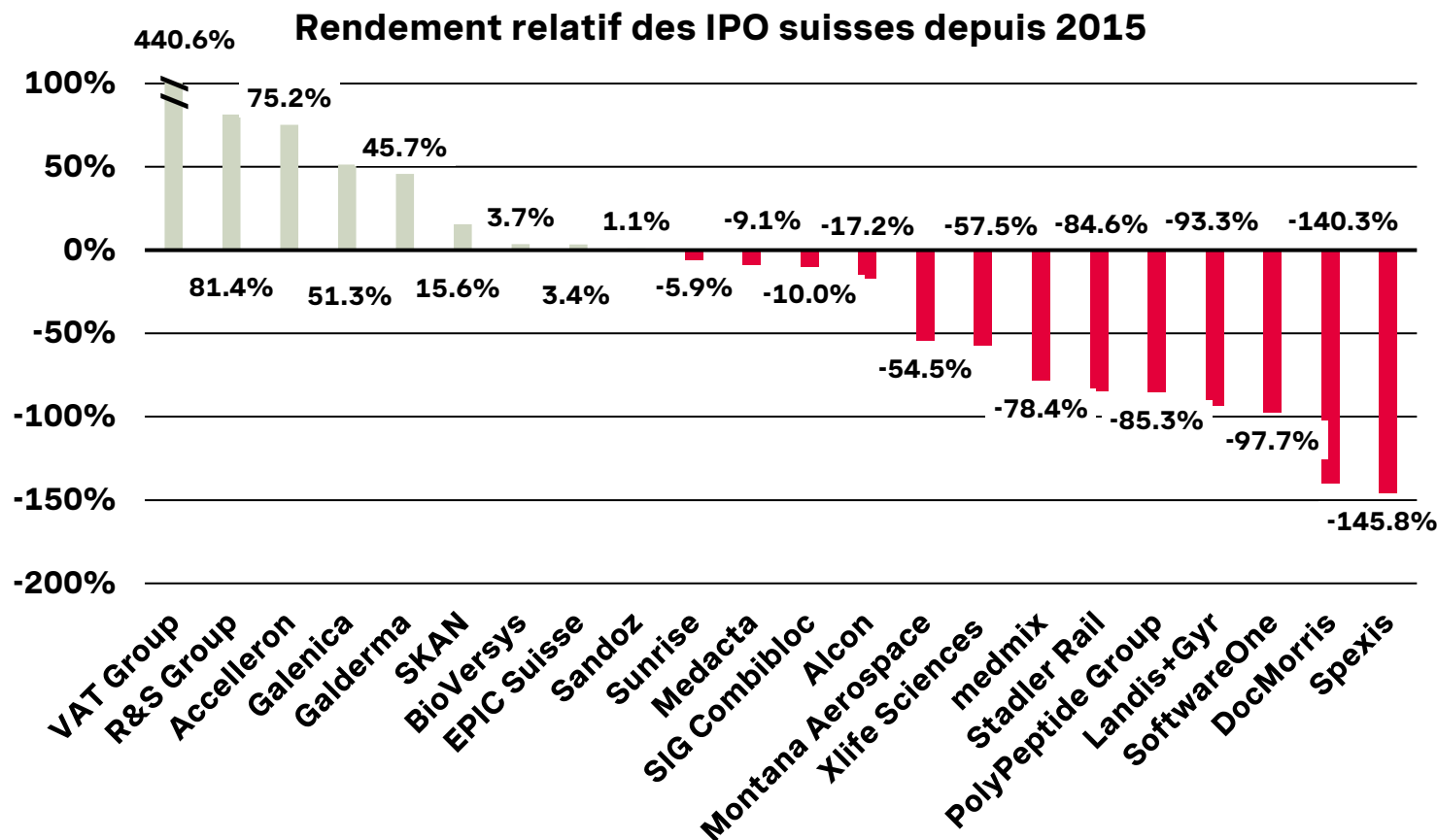
Entreprise	Rendement total 2025 (en %)	Rapport cours / bénéfice (PER)*	Rapport cours/valeurs comptables*
Nestlé	15.9%	18.2	6.3x
Swiss Life	11.5%	18.4	3.0x
Swiss Re	11.4%	14.3	2.1x
Swisscom	9.9%	17.9	2.3x
Zurich IG	9.1%	15.8	3.5x
Geberit	8.5%	30.8	14.1x
Novartis	5.7%	12.8	4.4x
Roche	2.9%	13.5	6.3x
Holcim	1.2%	15.5	1.8x
Lonza	1.1%	36.1	4.1x

Entreprise	Rendement total 2025 (en %)	Rapport cours / bénéfice (PER)*	Rapport cours/valeurs comptables*
Alcon	-1.5%	27.8	1.9x
Richemont	-1.7%	20.8	3.9x
Givaudan	-4.0%	31.7	7.5x
Sika	-7.7%	25.3	4.5x
Kühne+ Nagel	-12.9%	18.2	6.6x
ABB	-13.5%	21.5	5.9x
Partners Group	-14.1%	24.5	11.2x
UBS Group	-14.6%	16.7	0.9x
Sonova	-21.4%	23.2	5.3x
Logitech	-22.5%	14.9	4.6x

Sources : Asset Management BCBE, FactSet. Données au 17 avril 2025.
 * PER et rapport cours / valeurs comptable 2025.

Nouvelles émissions d'actions en Suisse

Un pipeline bien garni pour 2025 ?

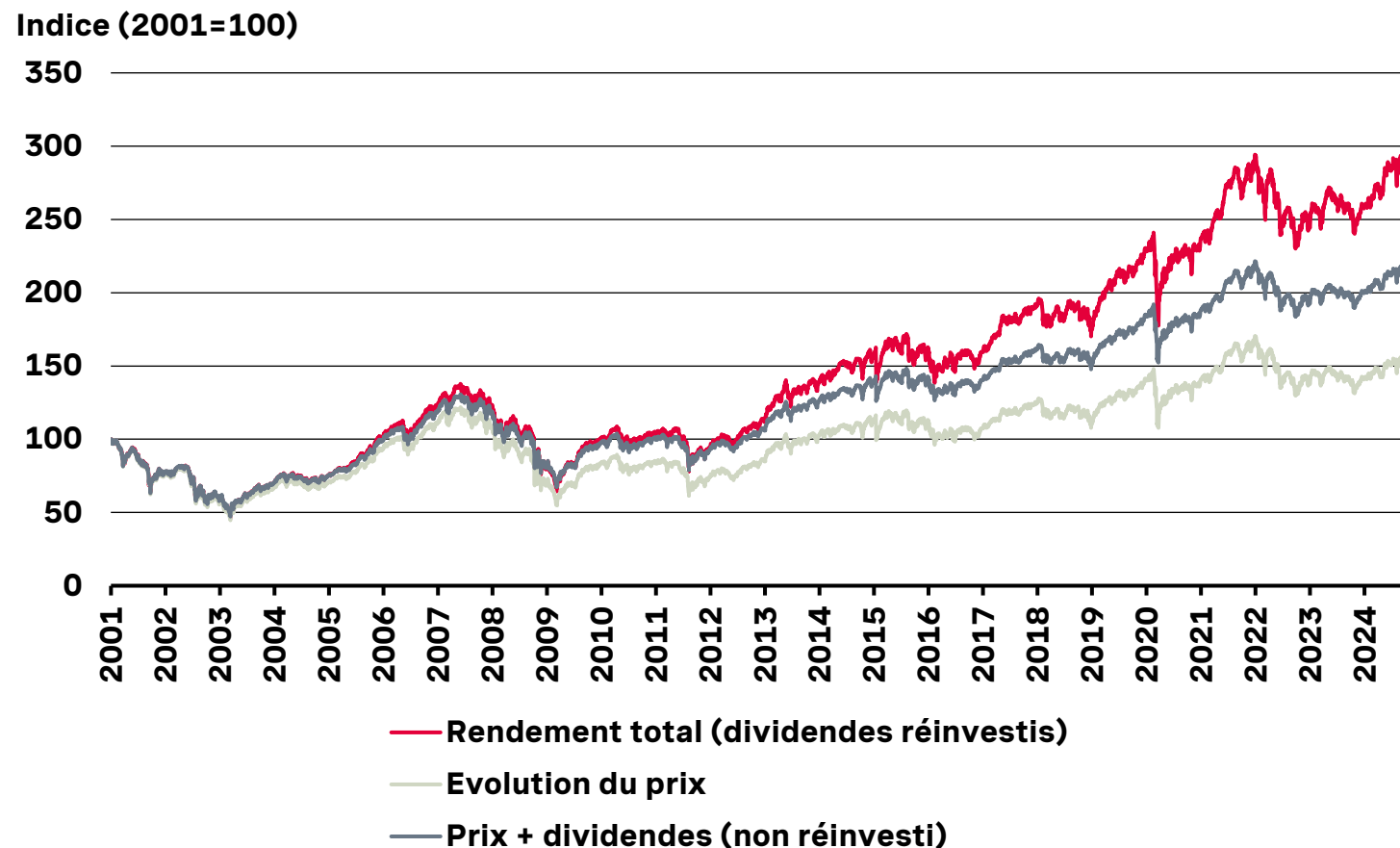


Sources : Asset Management BCBE, FactSet, SIX. Données au 17 avril 2025.
Rendement relatif par rapport au marché suisse des actions.

- La Suisse a compté peu d'introductions en bourse en 2024 également.
- De nombreuses entreprises hésitent à entrer en Bourse en raison des fortes tensions géopolitiques et du contexte incertain.
- D'après les banques émettrices, un grand optimisme est toutefois perceptible sur le marché.
- Début février, l'entreprise de biotechnologie bâloise BioVersys a fait son entrée en bourse.
- Au moins cinq autres introductions en bourse sont attendues en Suisse en 2025.

Dividendes Suisse

Supplément de rendement grâce au réinvestissement des dividendes

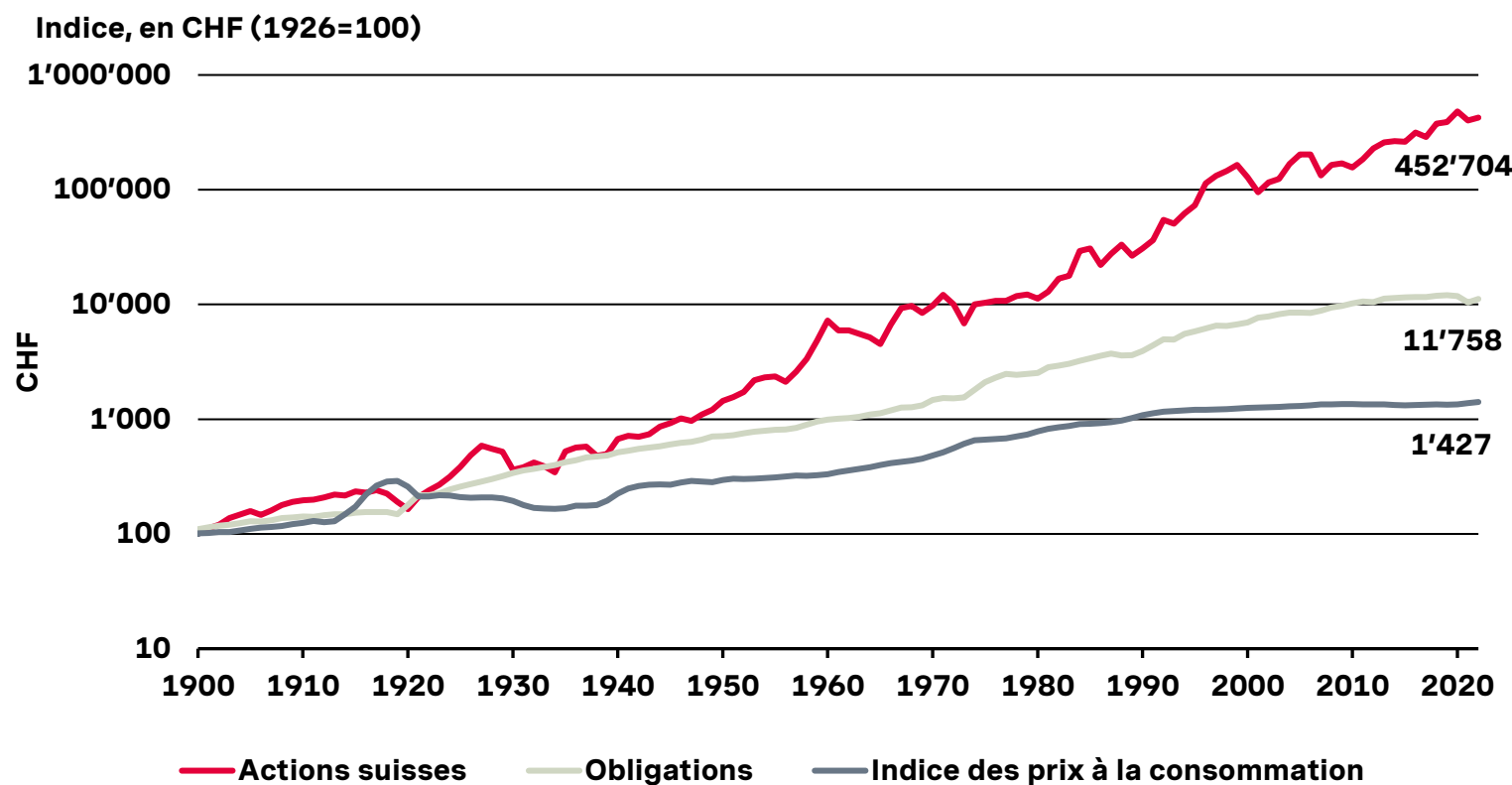


- Les investisseurs qui, au cours des vingt dernières années, ont misé sur les actions suisses ont réalisé un rendement annuel réjouissant de 3,6 % en moyenne.
- Les dividendes contribuent à long terme à environ 30-40 % de la performance globale. En raison de l'effet des intérêts composés, les dividendes devraient être réinvestis dans la mesure du possible.
- Sur la même période, il en résulte un rendement annuel moyen de 6,5 %.

Performance des actions et des obligations suisses

Sur un horizon long, les actions gardent tous leurs atouts

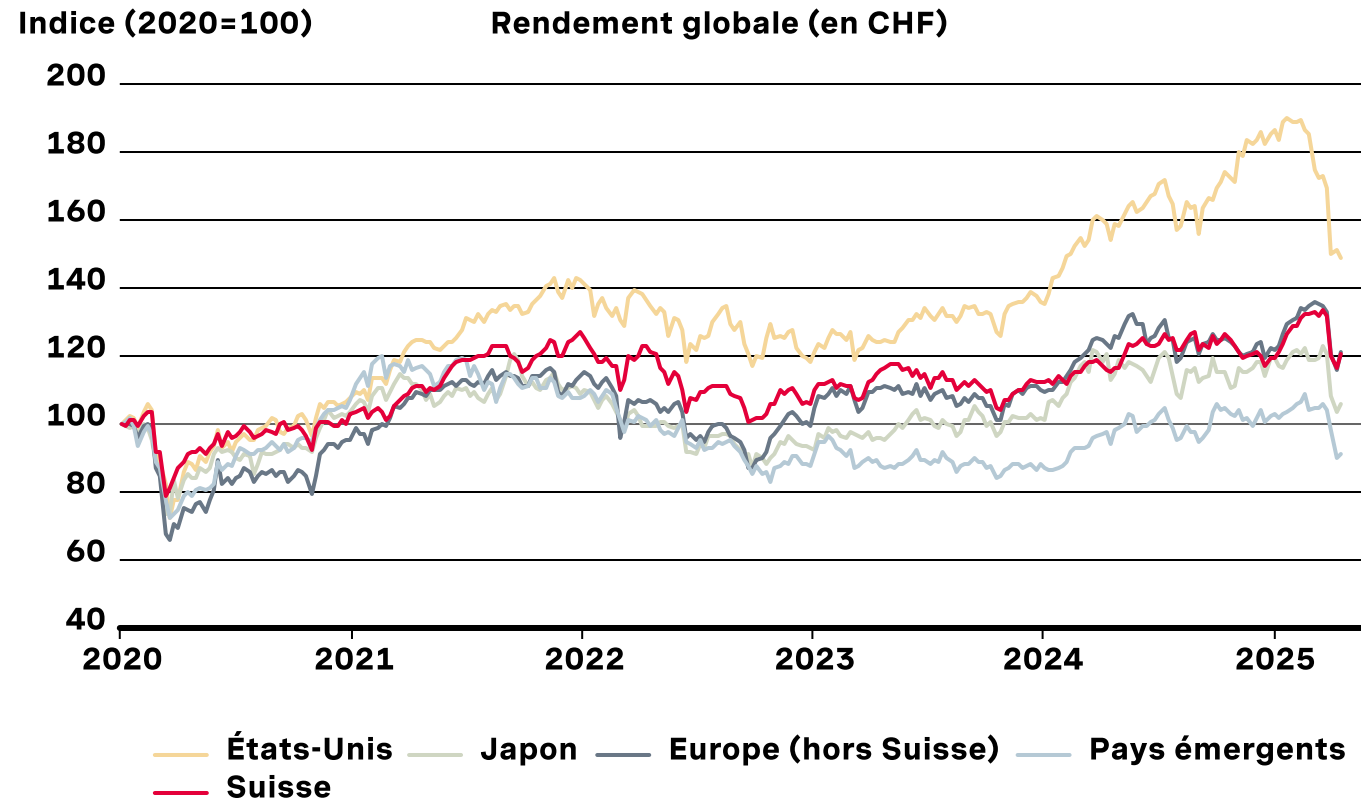
Évolution des actions et des obligations, en valeur nominale



- À long terme, les actions constituent un placement de choix.
- Un investissement initial de CHF 100 effectué en 1900 dans un portefeuille d'actions suisses diversifié aurait eu une valeur de CHF 452'704 à fin 2024, contre CHF 11'758 « seulement » pour un même placement dans des obligations en francs suisses.

Marchés d'actions régionaux

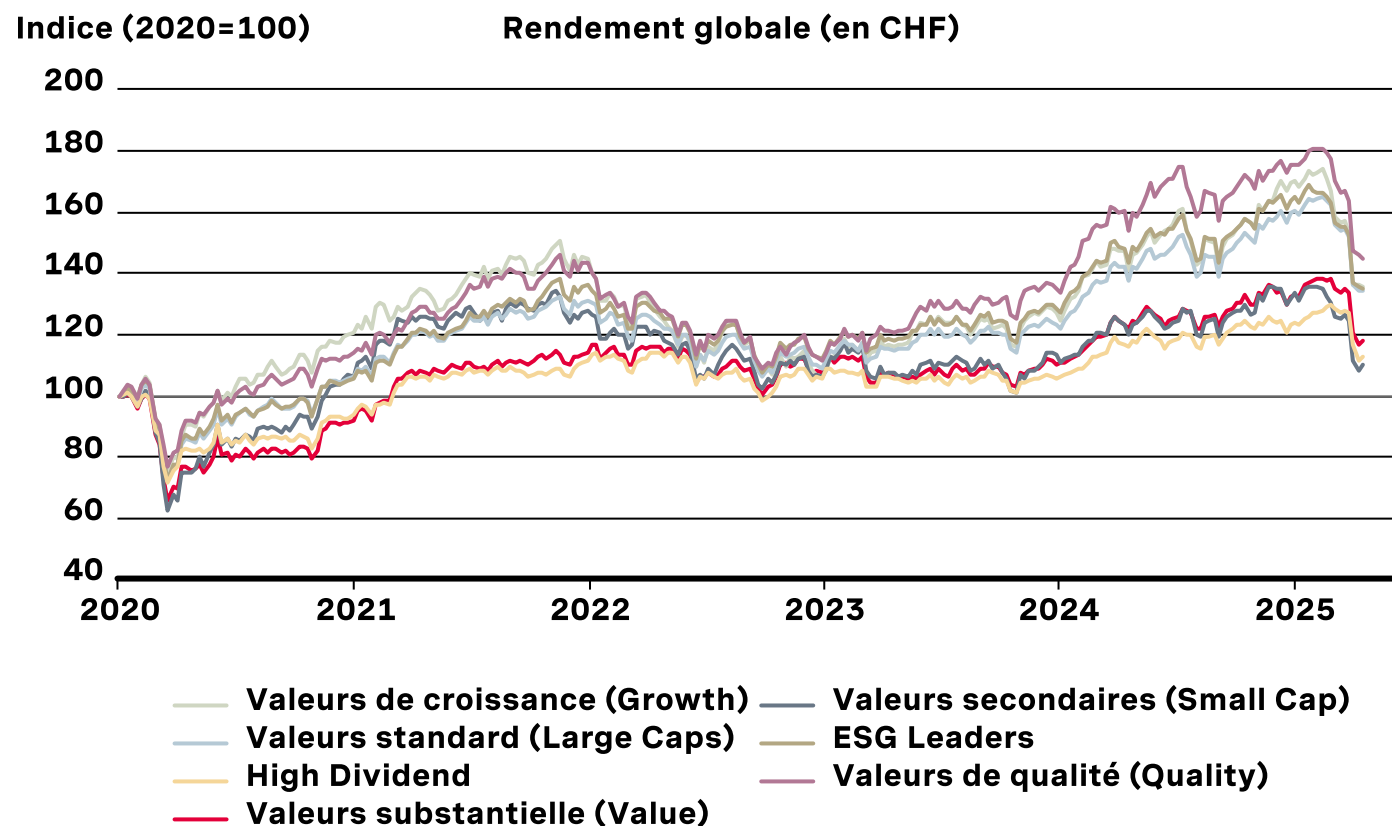
Une correction à large échelle sur les marchés d'actions



- Les marchés d'actions suisses et européens ont très bien commencé l'année.
- Les restrictions commerciales décidées par les États-Unis ont ensuite mis les marchés mondiaux sous pression.
- Le marché suisse a aussi perdu des plumes, mais moins que d'autres marchés en raison de ses qualités défensives.

Marchés d'actions – styles mondial

Meilleure résistance des actions à faible marge de fluctuation

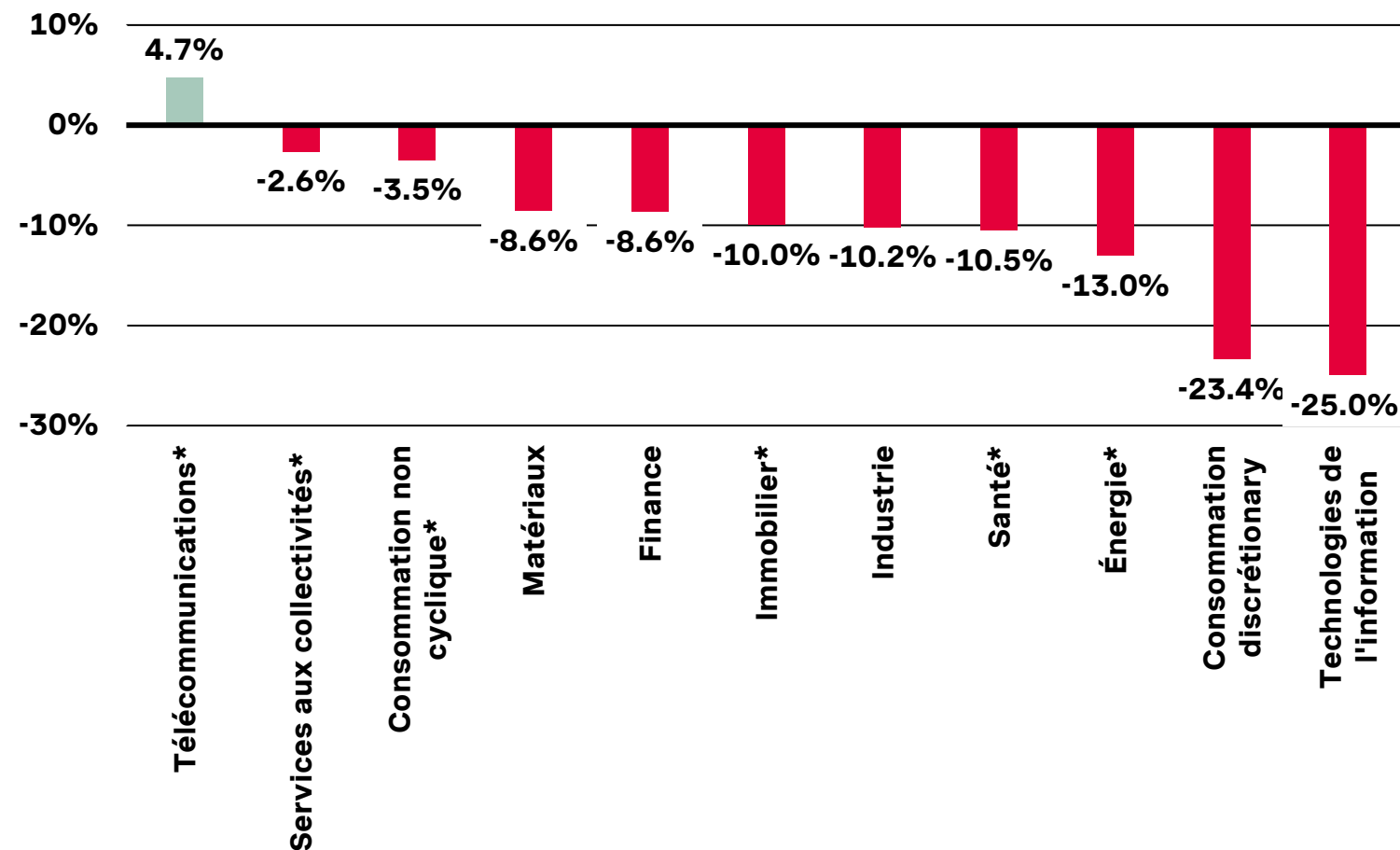


- En 2024, les valeurs de momentum et les valeurs de croissance sont les plus cotées (+40,6 % et 35,8 %).
- Les actions qui présentent une faible marge de fluctuation (minimum volatility) ainsi que les titres à dividende sont les actifs qui se sont le moins retrouvés sous pression depuis le début de l'année (-4,3% et -8,1% en CHF).
- Les actions de croissance, dont les technologiques, ont le plus souffert de l'incertitude provoquée par les nouveaux droits de douane américains.

Marchés d'actions – secteurs mondial 2025

Les actions télécoms en tête pour l'instant en 2025

Rendement global (en CHF)

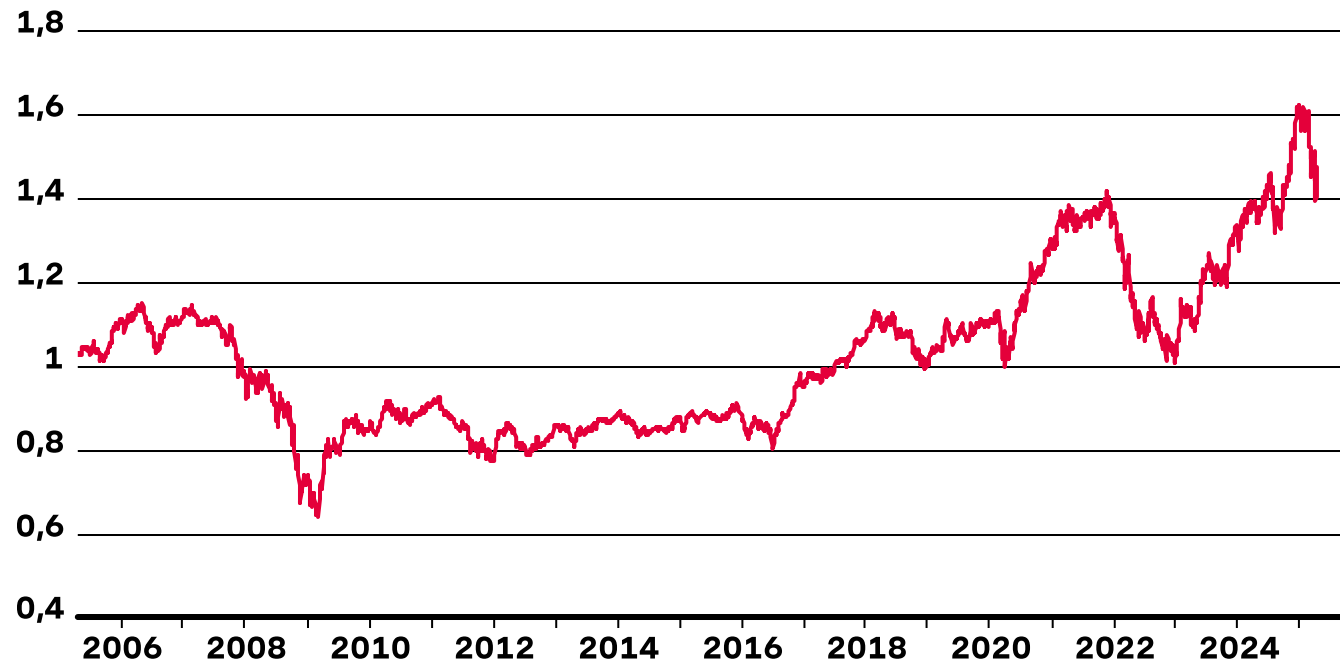


- En 2024, les titres technologiques caracolaient en tête (+43,3 %).
- Elles ont profité de l'engouement autour de l'intelligence artificielle (IA).
- En 2025, les investisseurs privilégient les branches à caractère plus défensif tels que les actions du secteur des télécommunications ou des biens de consommation.

Facteur d'actions - le caractère cyclique

Le retour en grâce des secteurs cycliques

Ratio : secteurs cycliques / secteurs défensifs

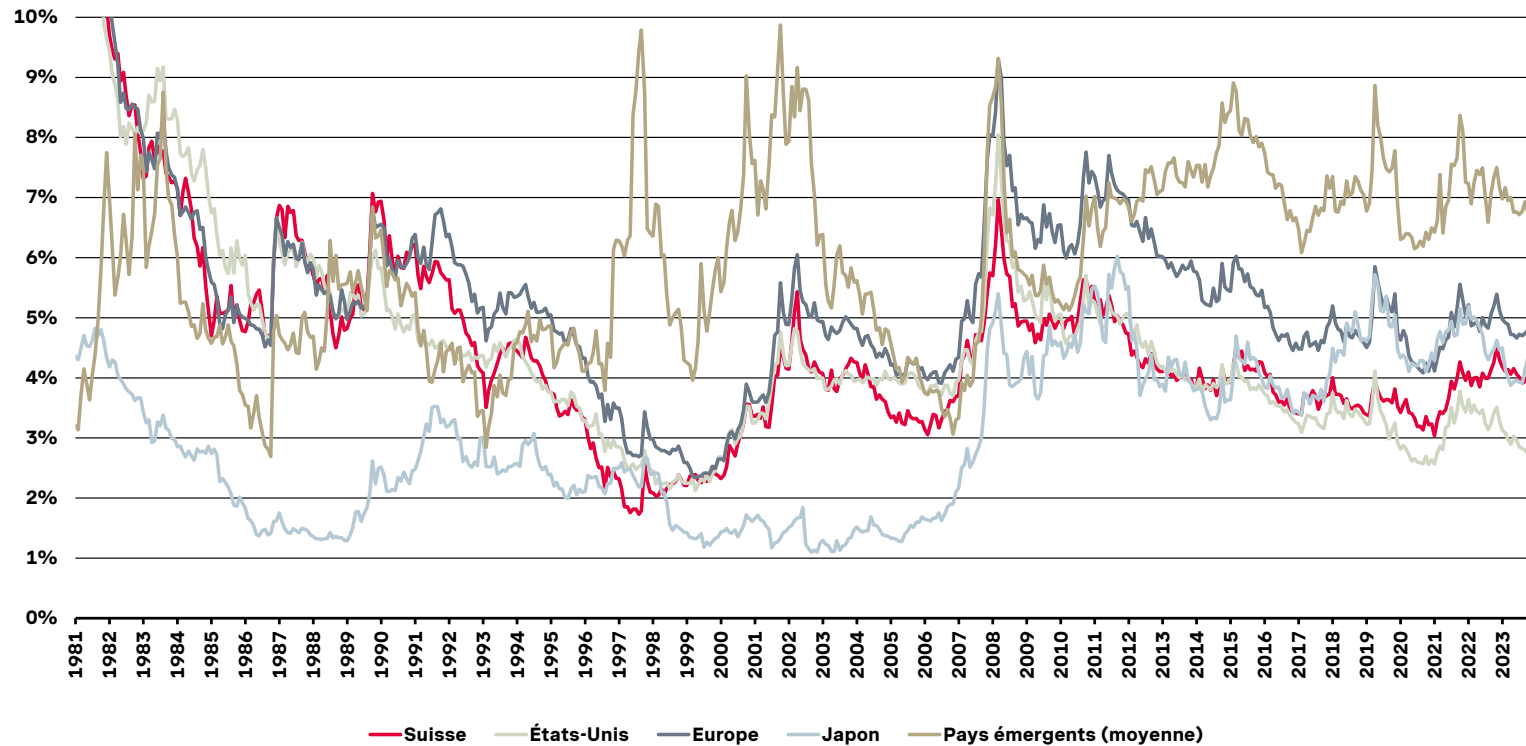


- La nervosité des marchés financiers a augmenté ces dernières semaines.
- Certains indicateurs économiques laissent augurer un ralentissement à venir aux États-Unis, ce qui ravive les craintes de récession.
- Dans ce contexte, les investisseurs se tournent avant tout vers des secteurs défensifs.

Prime de risque sur actions

Les actions suisses sont intéressantes

Prime de risque

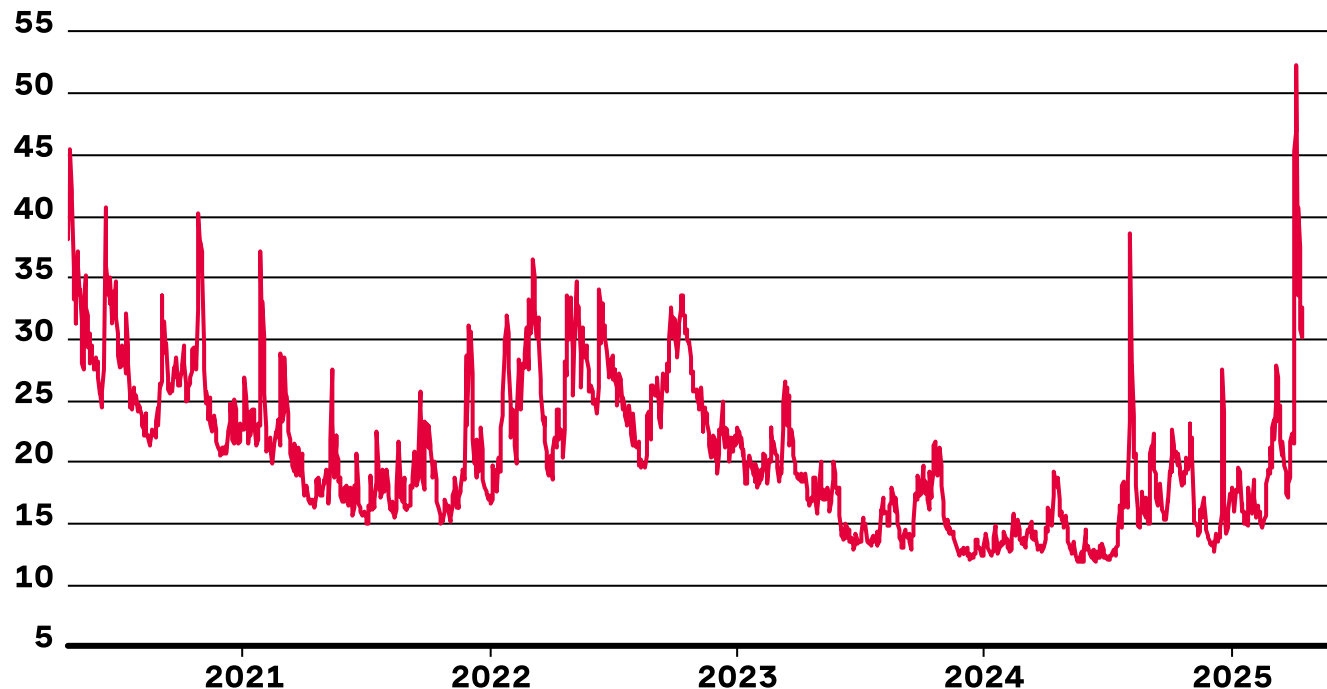


- Les primes de risque sont en déclin depuis 2021 aux quatre coins du monde.
- Les pays émergents affichent actuellement une prime de risque sur actions relativement plus élevée que les pays développés.
- Compte tenu des risques géopolitiques, nous considérons la décote comme équitable.
- En comparaison historique, la prime de risque des actions suisses est supérieure à celle des États-Unis.

Volatilité des actions américaines

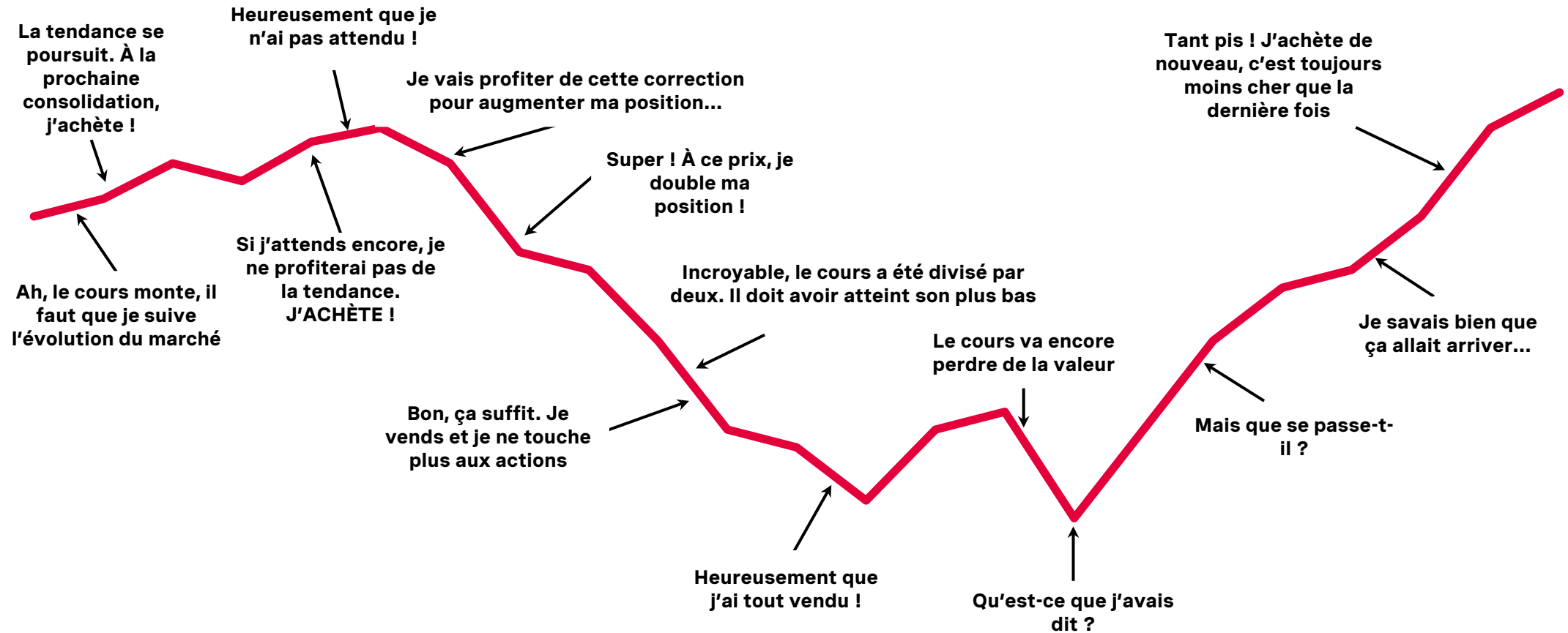
La Fluctuations de la volatilité en réaction à la politique américaine en matière de droits de douane

Indice VIX



- L'indice de volatilité (VIX) mesure la marge de fluctuation des actions américaines. L'indice est également connu sous le nom de « baromètre de la peur ».
- Une valeur élevée indique que les investisseurs se préparent à de fortes fluctuations de cours.
- La volatilité s'est accrue suite à l'annonce de droits réciproques par Donald Trump. Le VIX a dépassé 50 points.
- Un jour plus tard, il s'est effondré de plus de 35 %. Il s'agit du recul le plus fort enregistré en un jour.

Évolution des émotions dans les placements



Source : Asset Management BCBE.

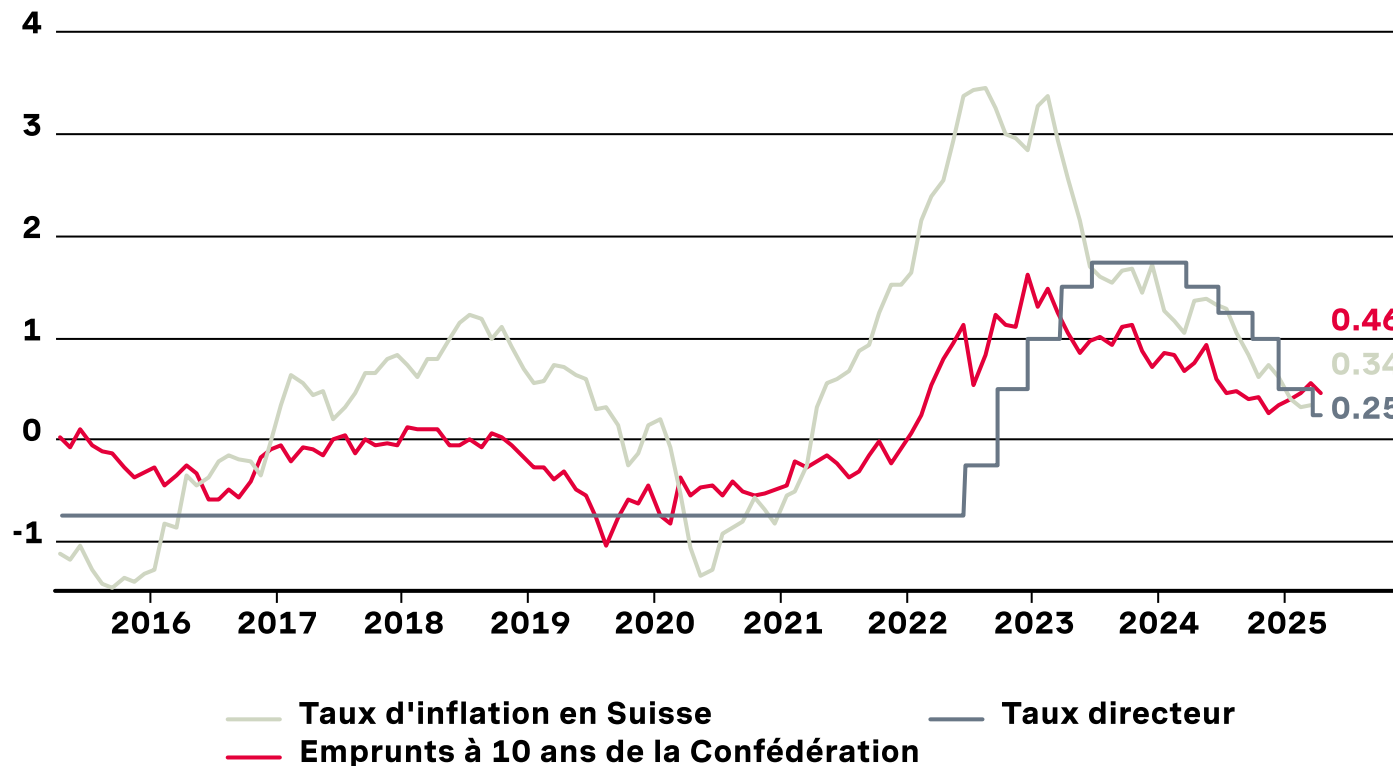


Marchés d' obligations

Intérêts et rendements à l'échéance emprunts d'État suisse

Nouvel abaissement des taux du côté de la Banque nationale suisse (BNS)

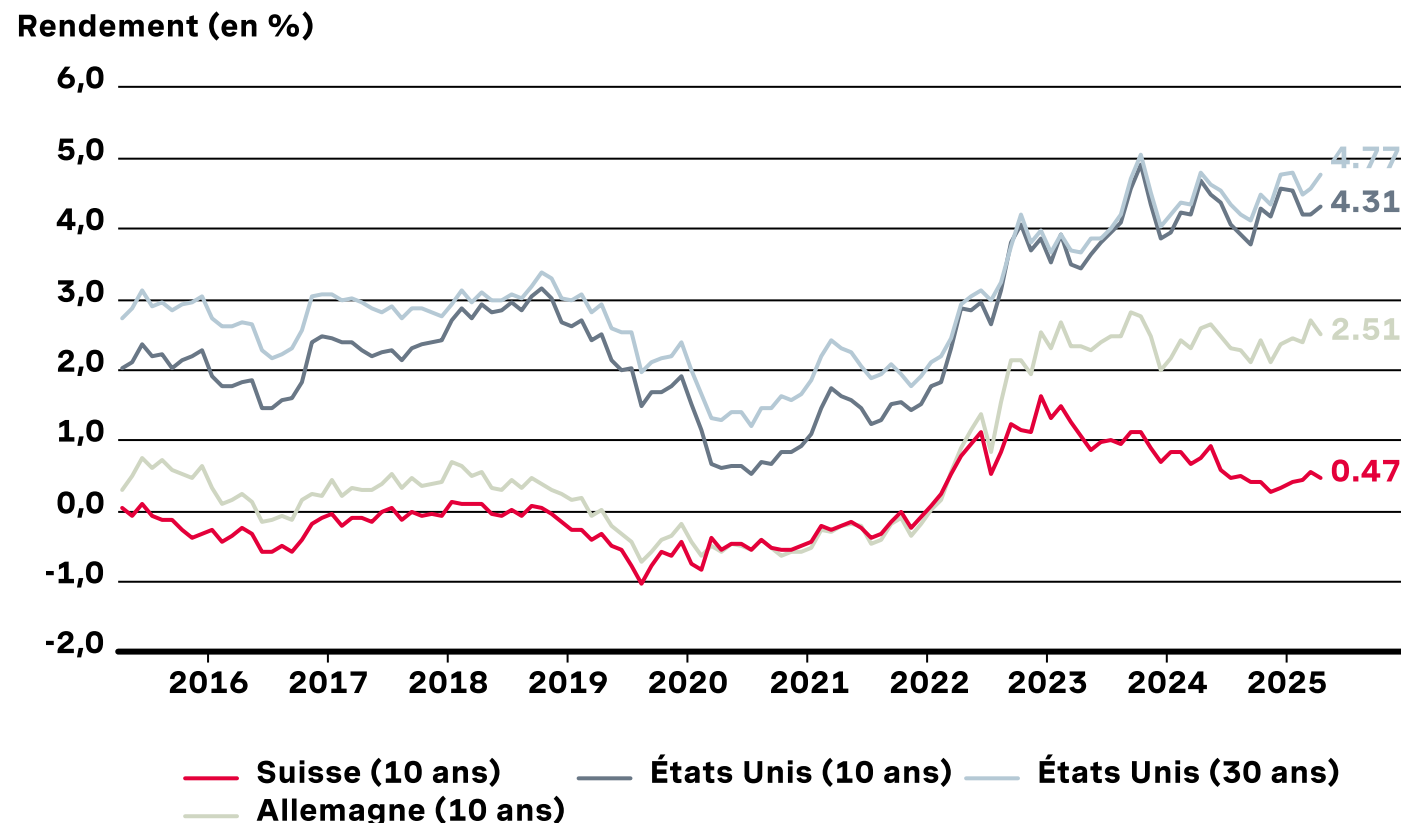
Rendement (en %)



- Le taux d'inflation en Suisse se situait à 0,34 % en mars.
- Le 20 mars 2025, la BNS a réduit son taux directeur à 0,25 %.
- Le rendement des emprunts de la Confédération à 10 ans a reculé à 0,46 %.
- Les analystes s'attendent de plus en plus à de nouvelles baisses du taux directeur en Suisse.

Rendements à l'échéance emprunts d'État à 10 ans

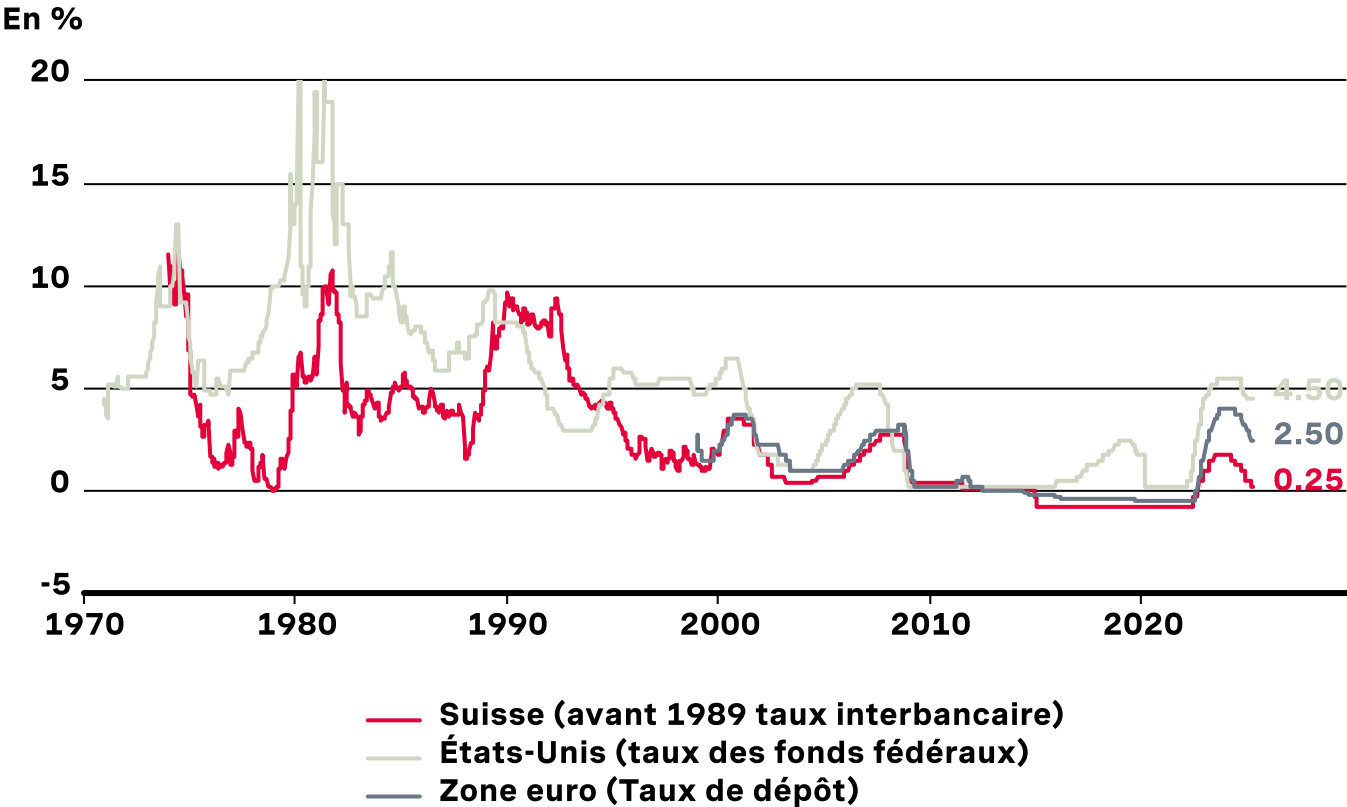
Augmentation des rendements obligataires aux États-Unis et en Europe



- Le rendement des emprunts à 10 ans de la Confédération a reculé durant le mois d'avril ; il est de 0,47 % actuellement.
- Les marchés financiers anticipent toujours un nombre moins important de baisses des taux directeurs aux États-Unis en 2025.
- Le rendement des emprunts d'État américain s'est redressé dernièrement.
- Les écarts de rendement entre la Suisse et les États-Unis ou la zone euro restent importants.

Taux directeurs des États-Unis, de la Zone Euro et de la Suisse

Tendance baissière des taux directeurs

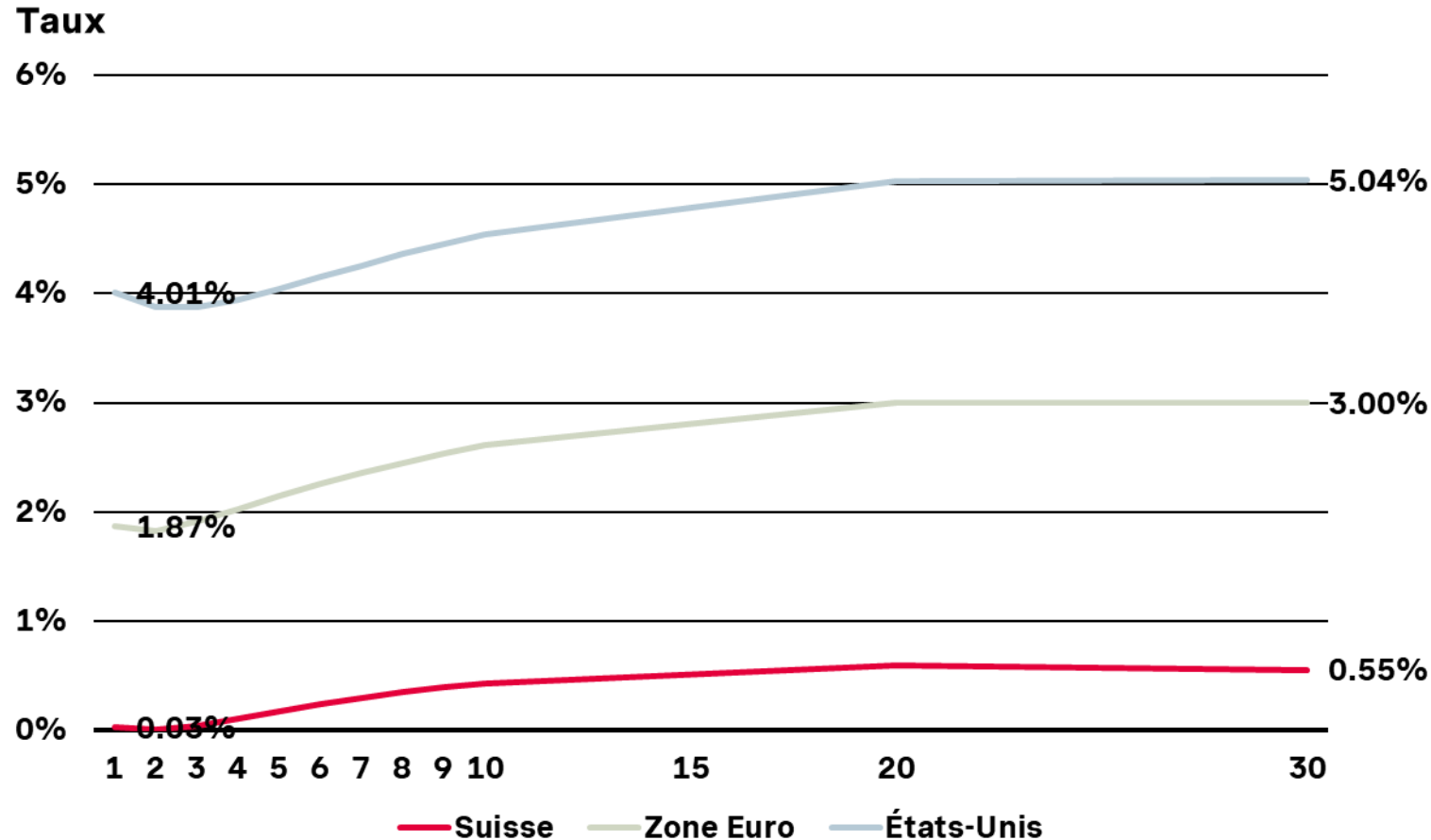


Prévisions de la BCBE	2025
États-Unis	3.25%
Euro Zone	2.00%
Suisse	0.25%

- La BCE a de nouveau abaissé son taux directeur de 0,25 point de pourcentage en mars.
- La Fed a décidé, lors de sa réunion du 19 mars 2025, de maintenir le taux directeur à 4,50 %.
- La BNS a réduit son taux directeur de 0,25 point de base. Si la guerre commerciale devait durer, un retour aux taux négatifs ne serait alors pas exclu.

Courbes de taux États-Unis, Zone Euro et Suisse

Normalisation des courbes de taux en Suisse, aux États-Unis et dans la zone euro

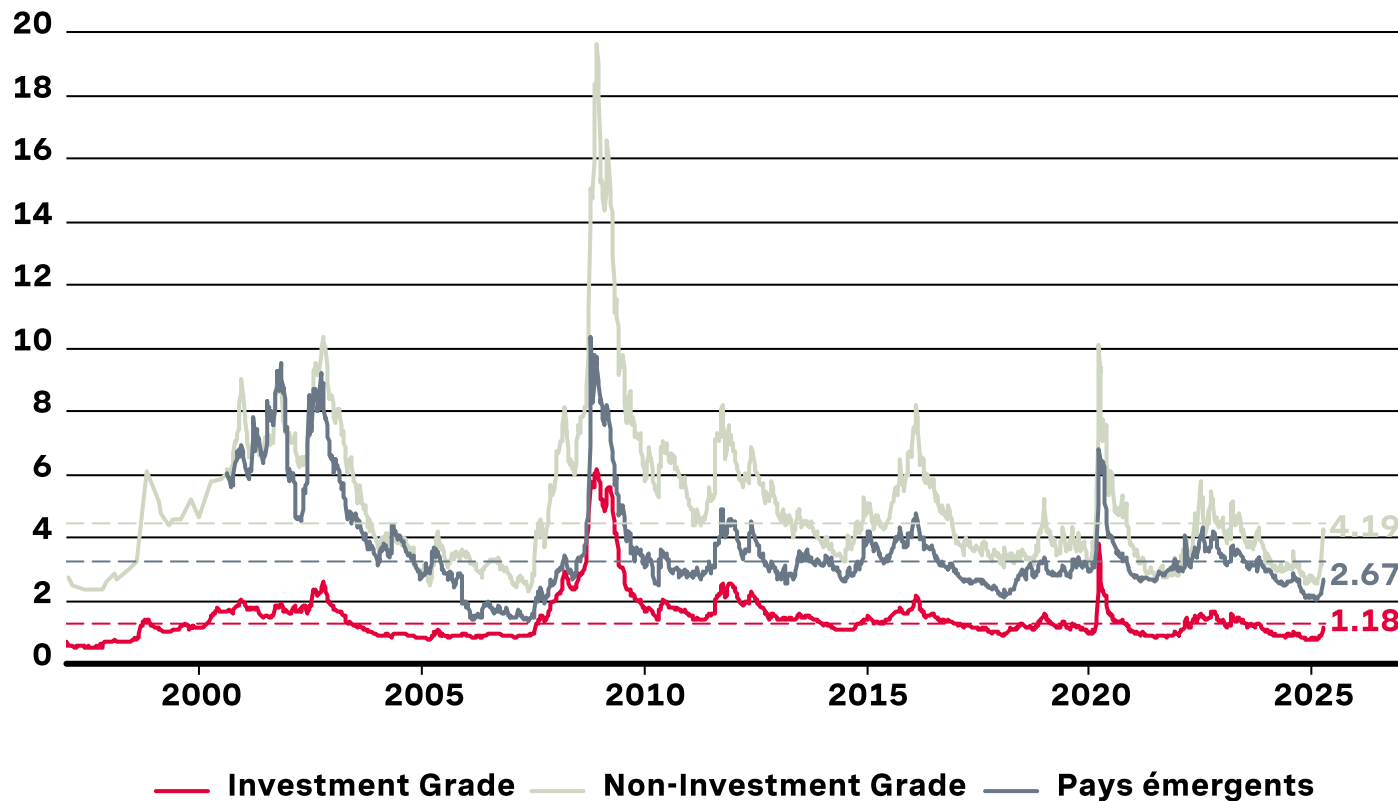


- Les taux courts du marché monétaire sont de nouveau inférieurs aux taux du marché des capitaux, ce qui correspond à une courbe des taux normale.
- La récente hausse des taux d'intérêt à long terme en Suisse, aux États-Unis et dans la zone euro a contribué à la normalisation de la courbe des taux.

Prime de crédit des obligations

Hausse des primes de crédit en mars

Majorations de crédit (en %)



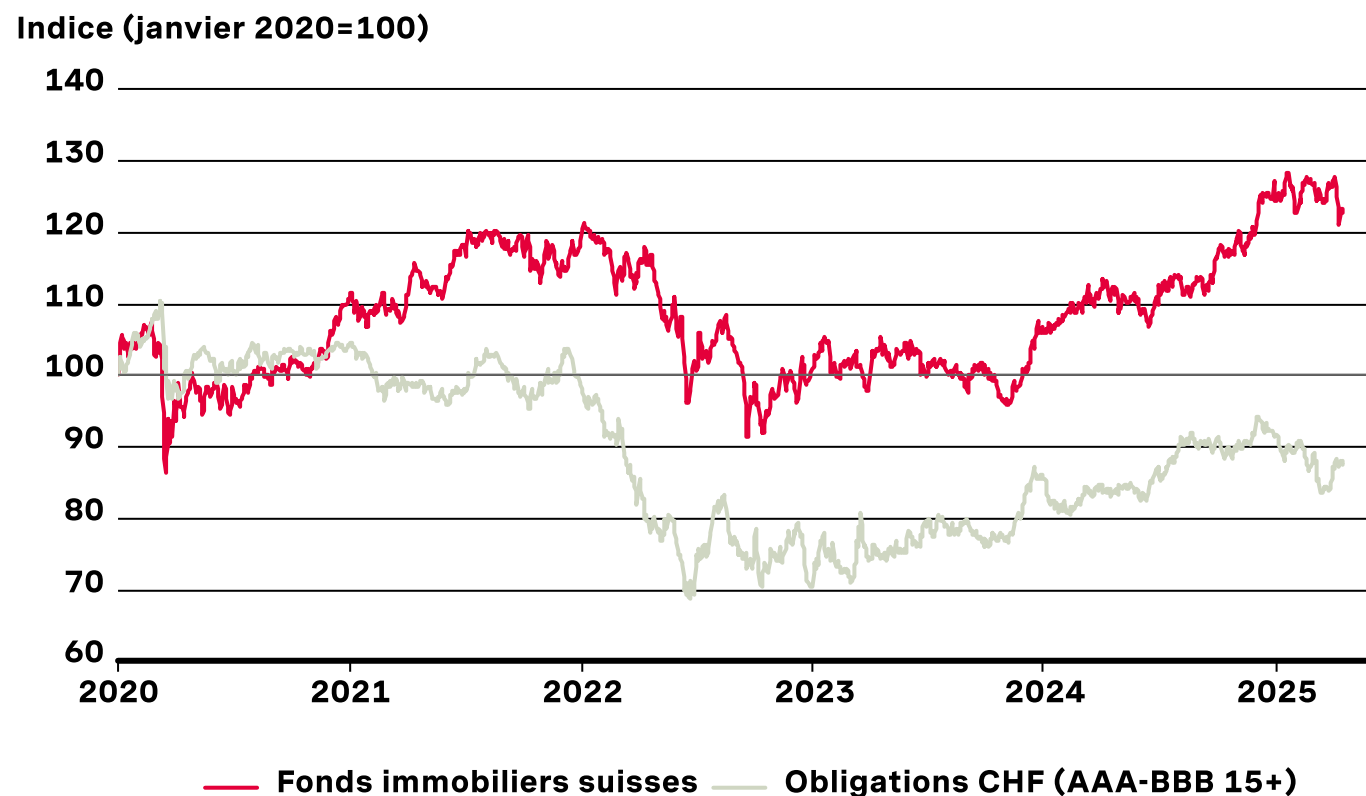
- Les primes de crédit des marchés obligataires sont remontées ces dernières semaines. Cette évolution s'explique par les craintes de récession.
- Les primes de crédit des placements hors catégories d'investissement (*non-investment grade*) et les emprunts d'entreprises attribués à des catégories de placement (*investment grade*) sont en hausse et égalent presque les valeurs moyennes historiques.
- Les emprunts des pays émergents se situent en deçà des valeurs moyennes.



Immobiliers

Fonds immobiliers cotés en Bourse

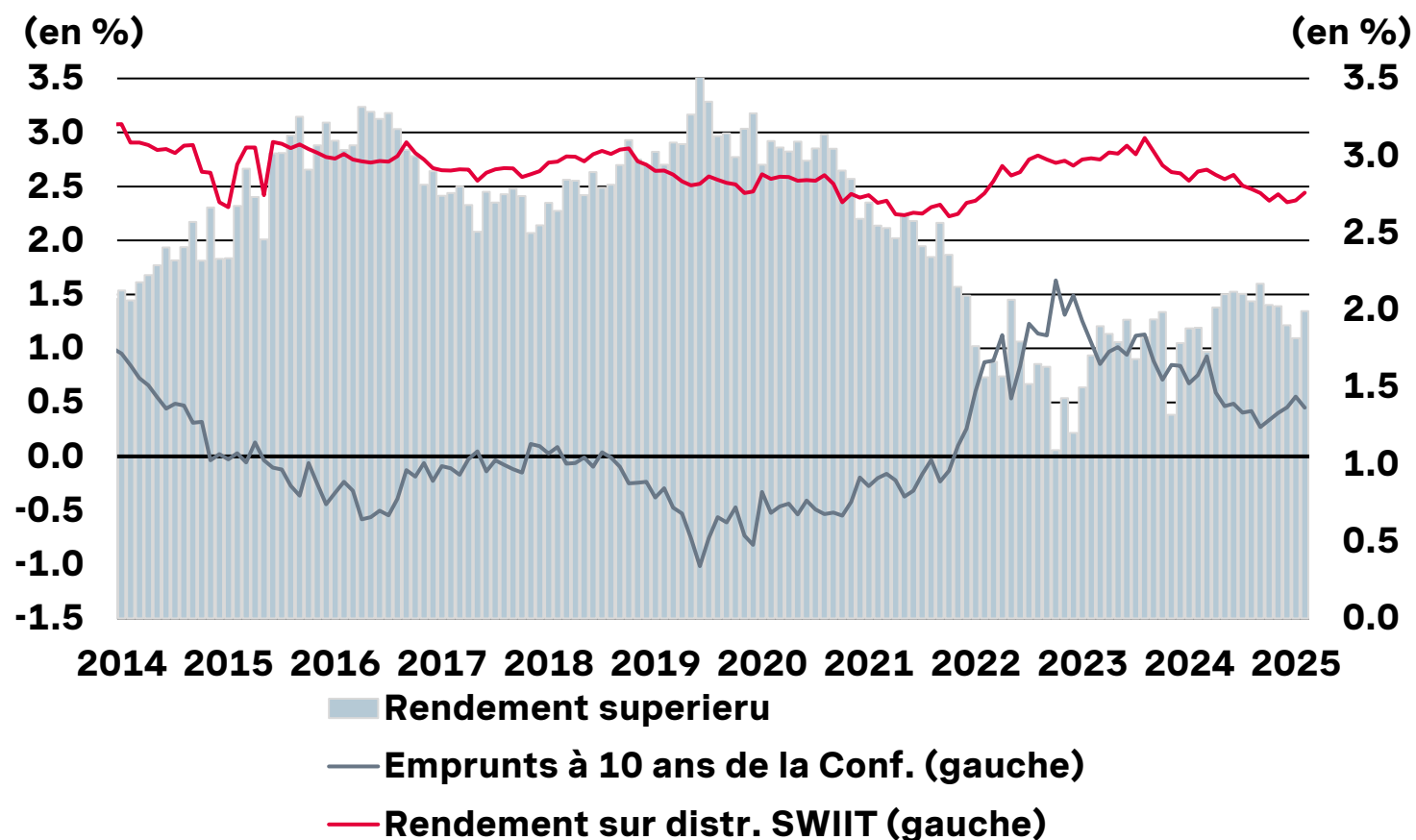
Les fonds immobiliers bravent la nervosité des marchés



- Les fonds immobiliers suisses cotés ont enregistré une très forte progression en 2024 (+17,2 %).
- Cette évolution peut être largement attribuée à la politique monétaire des banques centrales.
- Depuis le début de l'année, le SXI Real Estate Funds Total Return Index (SWIIT) affiche une évolution négative (-1,4 %).

Fonds immobiliers cotés en Bourse

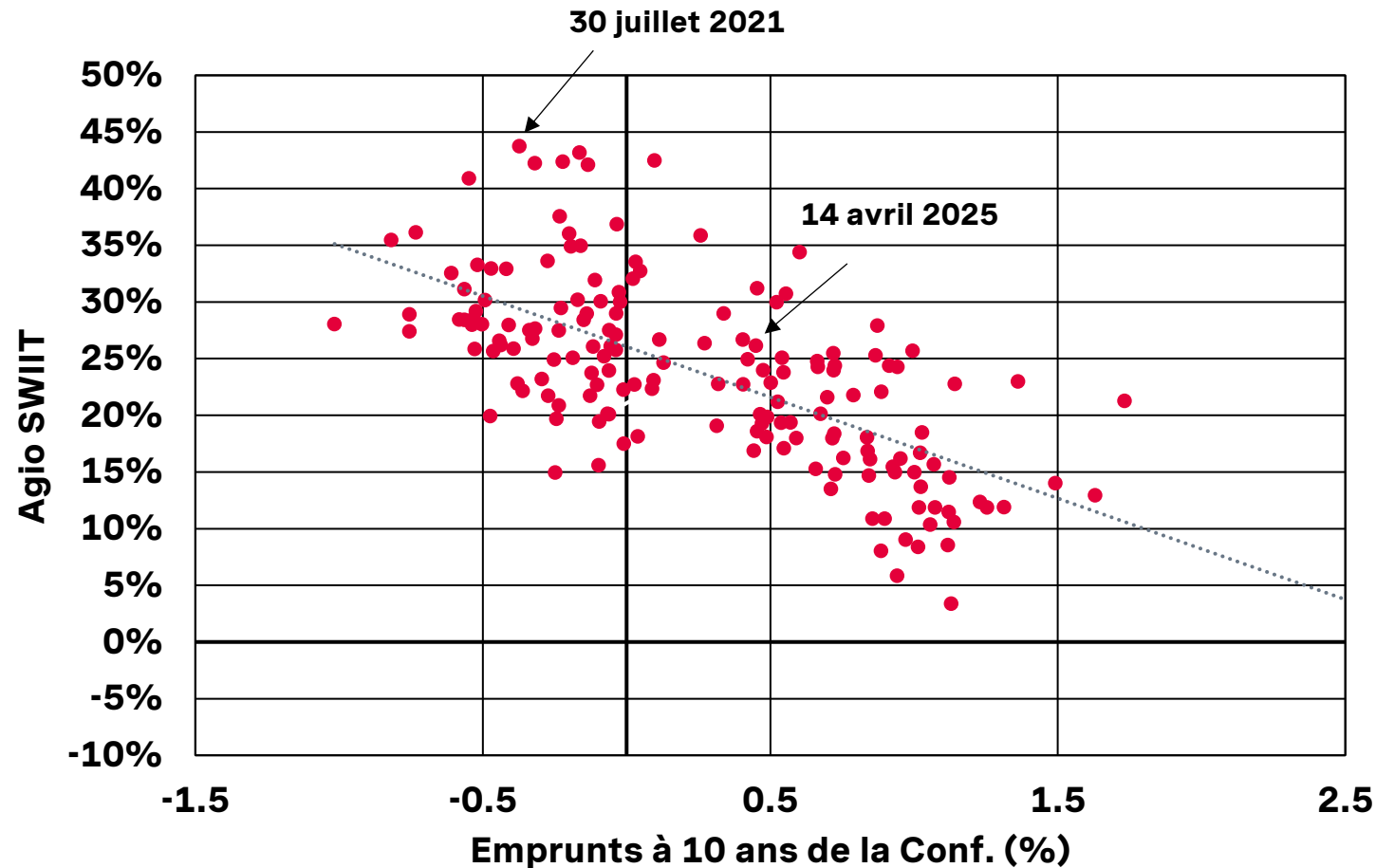
Rendement supplémentaire par rapport aux obligations en hausse



- Le rendement sur distribution du SWIIT s'élève à 2,4 % en moyenne.
- Le rendement supplémentaire par rapport aux obligations (rendement à l'échéance de l'emprunt de la Confédération à 10 ans), autre indicateur d'évaluation central, est actuellement de 2 %.

Fonds immobiliers cotés en Bourse

Valorisation au-dessus de la moyenne historique

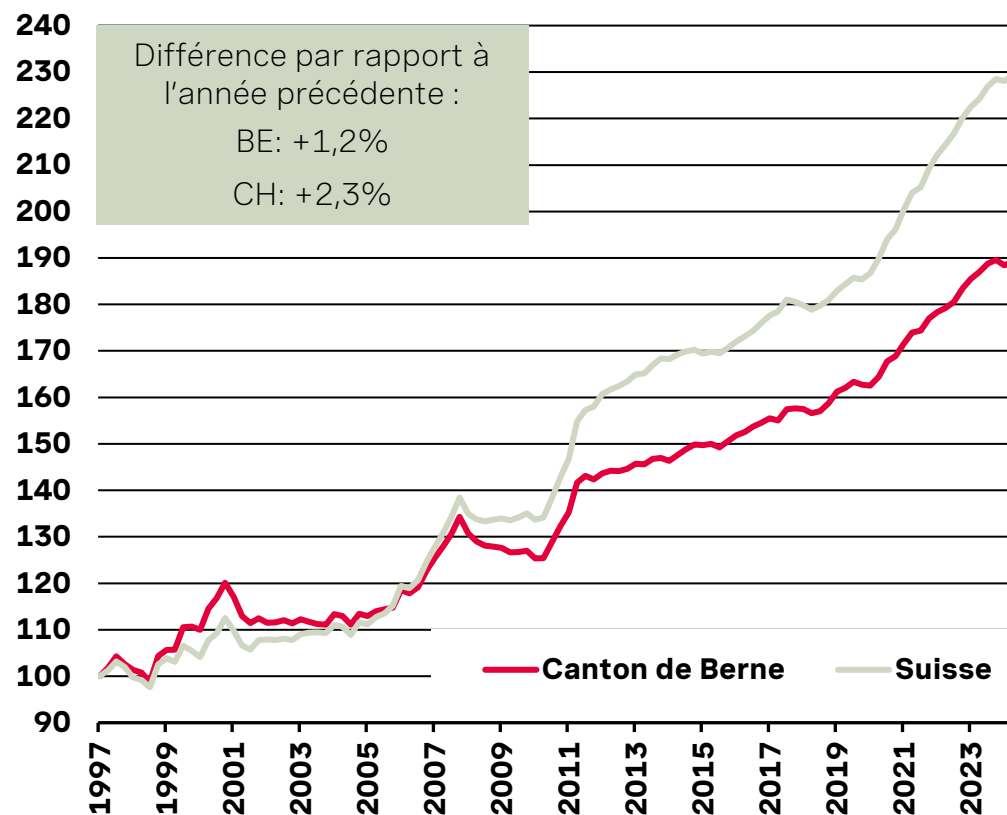


- Du point de vue de la valorisation, l'agio (rapport entre le cours boursier et la valeur nette d'inventaire) a récemment de nouveau légèrement baissé et s'élève actuellement à 26,2 %.
- La valorisation repasse ainsi au-dessus de la moyenne historique.

Comparaison de prix entre la Suisse et le canton de Berne

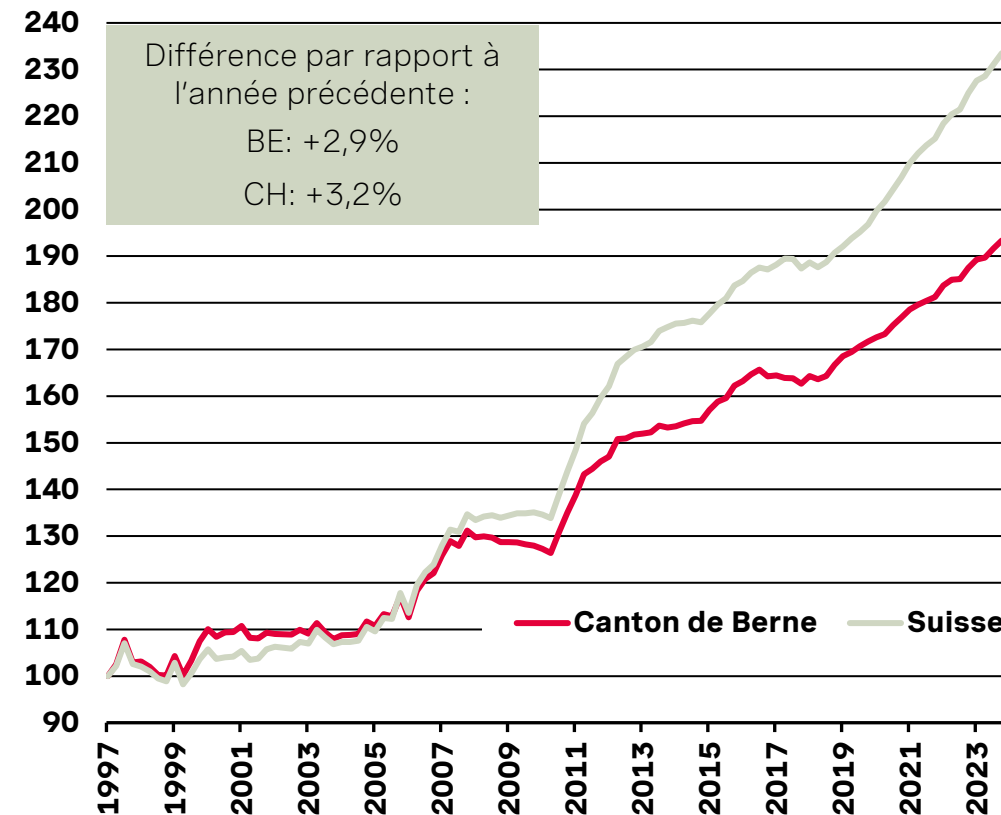
Évolution des prix des maisons individuelles

Indice (1998 = 100)



Évolution des prix des appartements en propriété par étages (PPE)

Indice (1998 = 100)

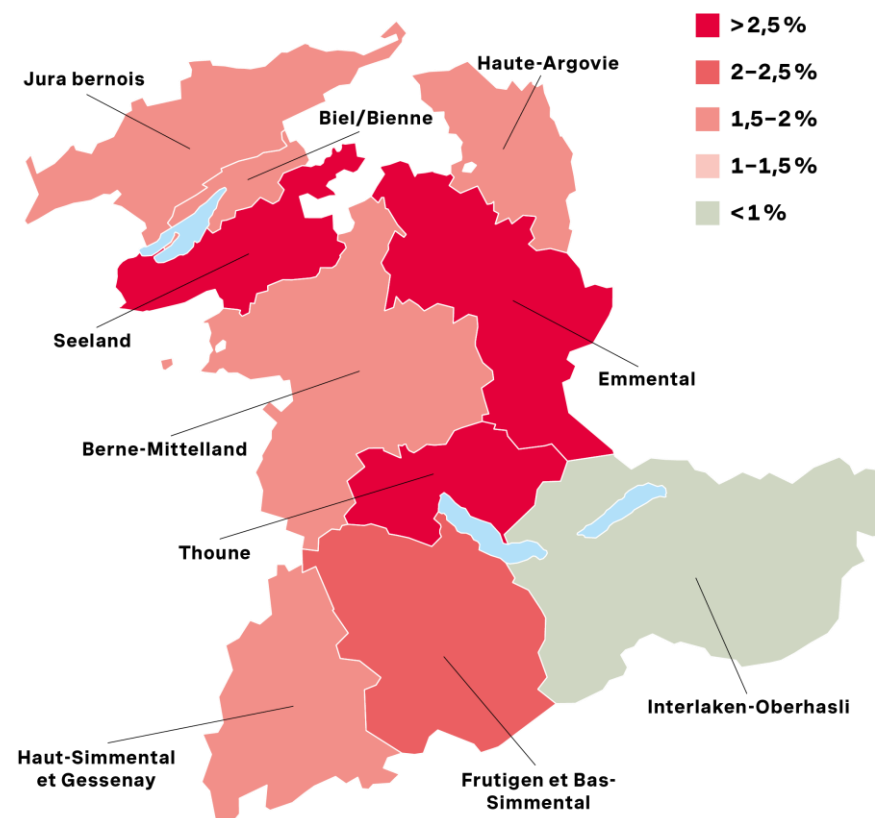


Immobilier : évolution régionale des prix sur une année

Seeland a enregistré la croissance la plus élevée sur une année

12 derniers mois

31.12.2023 au 31.12.2024

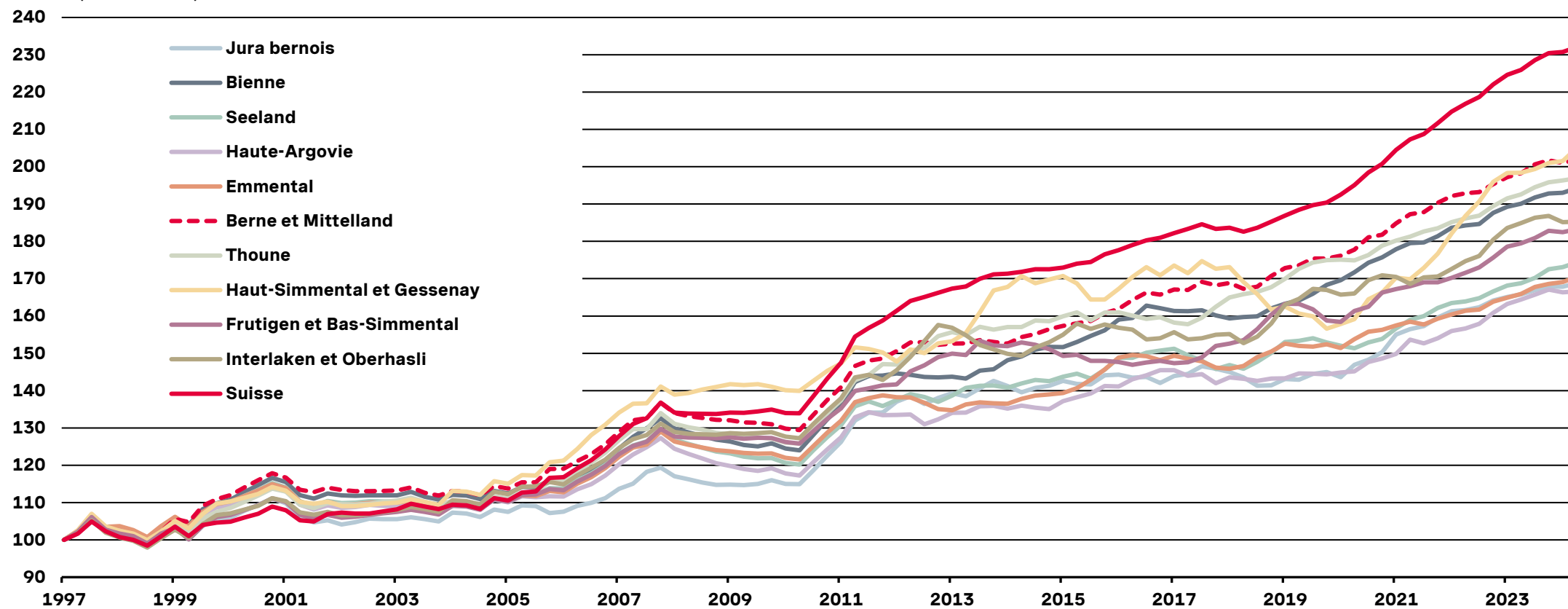


- Le désir d'accéder à la propriété reste intact, comme le prouvent les hausses de prix continues observées dans le canton de Berne et à l'échelle nationale.
- Le virage des taux d'intérêt amorcé il y a environ deux ans – et peut-être déjà achevé – n'a jusqu'à présent laissé aucune trace sur la courbe de croissance.
- Au vu de la situation actuelle, nous ne pensons pas que les prix de la pierre baisseront fortement.
- Le Seeland, l'Emmental et Thoue, en particulier, ont vu les prix augmenter au cours des 12 derniers mois. Dans le Seeland, les prix ont grimpé de près de 3 % par rapport à l'année précédente. La demande de logements en propriété se déplace progressivement vers des régions aux prix plus modérés.

Immobilier : évolution régionale des prix depuis 1998

Hausse continue des prix de l'immobilier

Indice (1998 = 100)



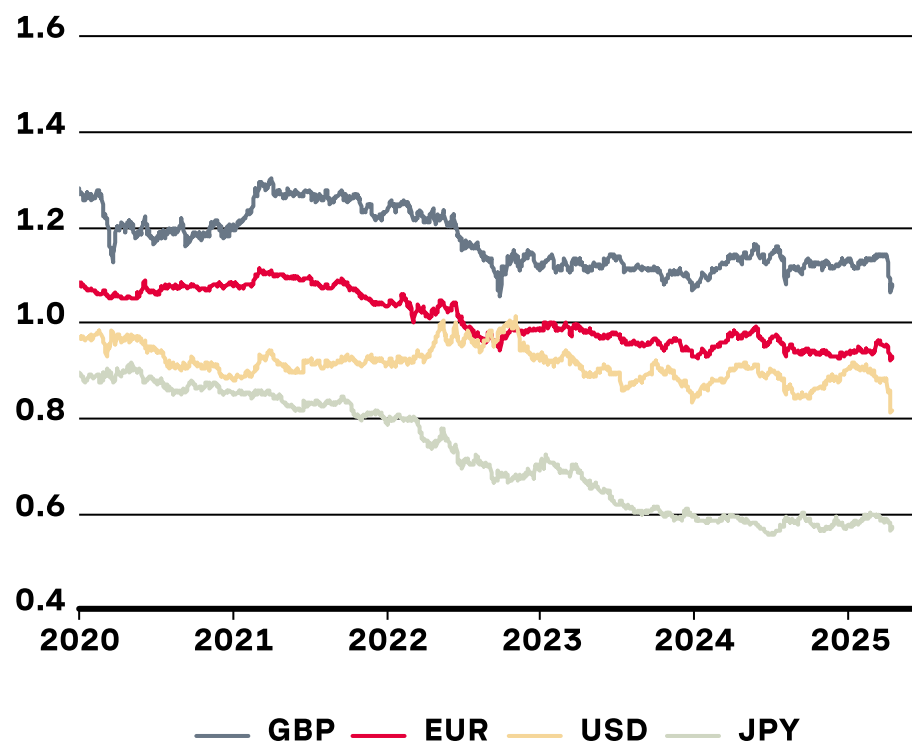


Monnaies

Monnaies

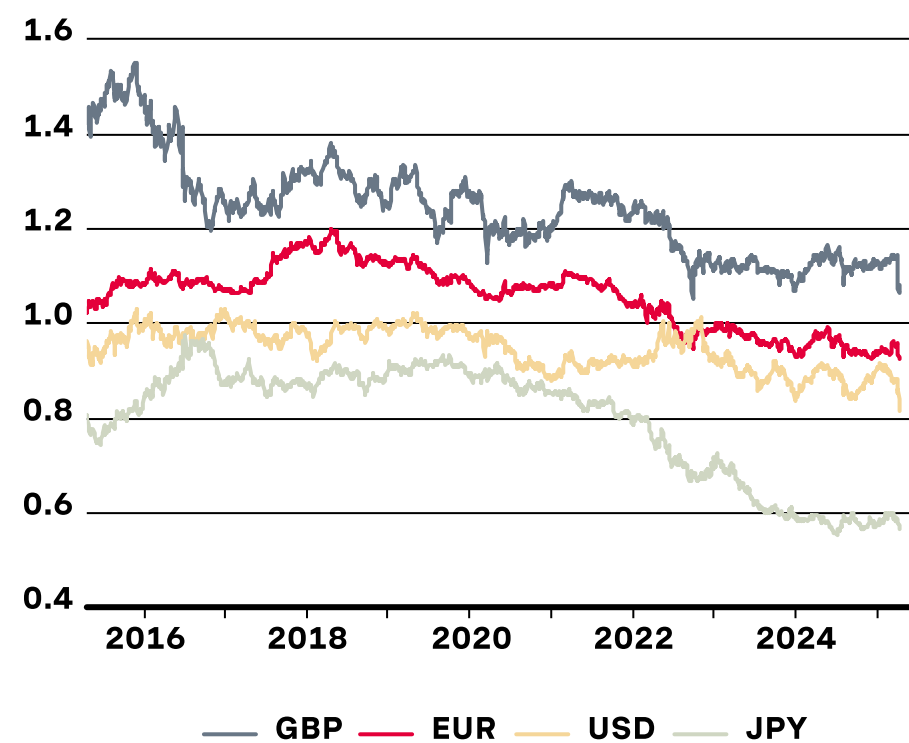
Le franc suisse recherché comme valeur refuge...

Taux de change par rapport en CHF A court terme (2020)



... en période d'incertitude

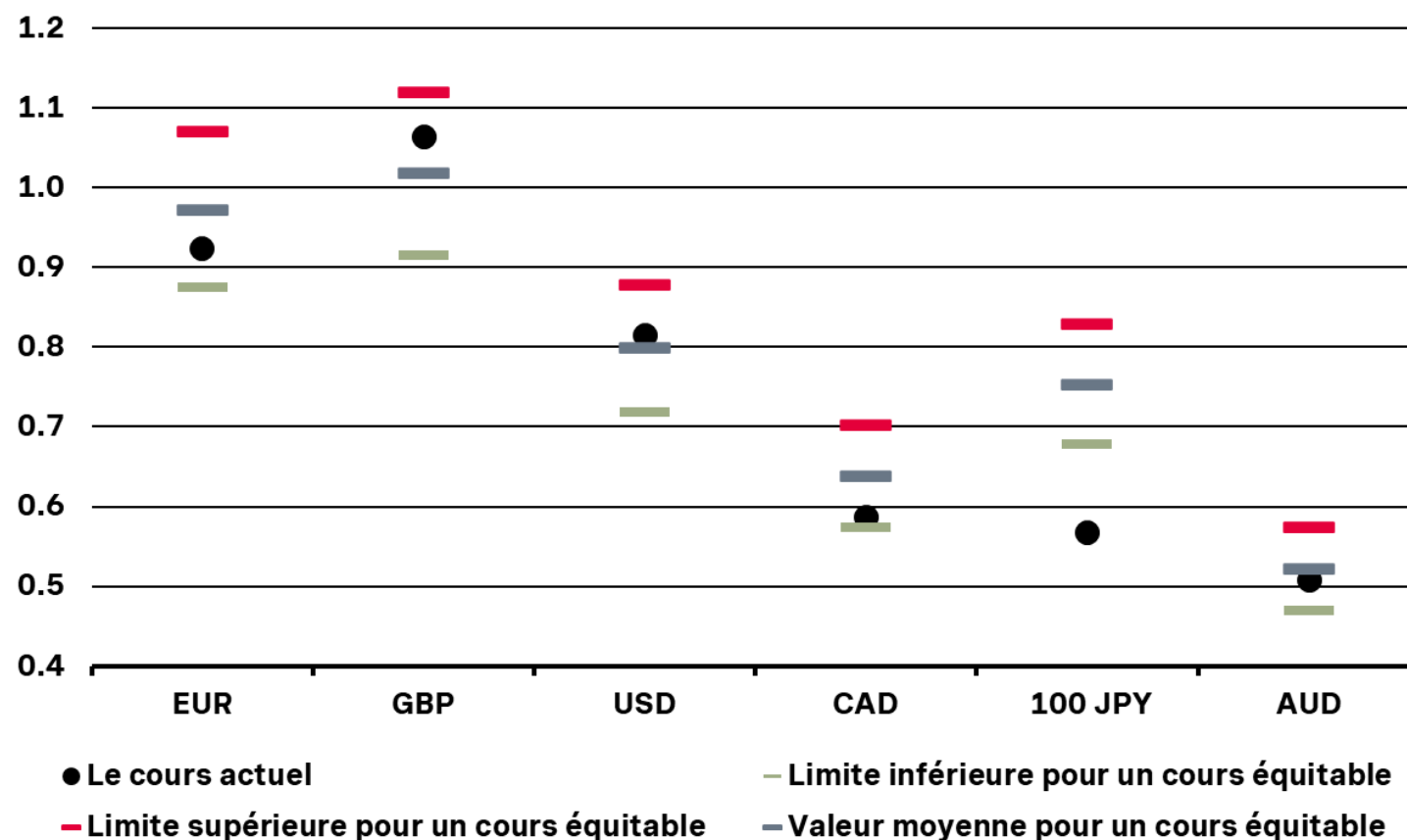
Taux de change par rapport en CHF A long terme (10 ans)



Marges d'évaluation taux de change

Renchérissement du franc suisse

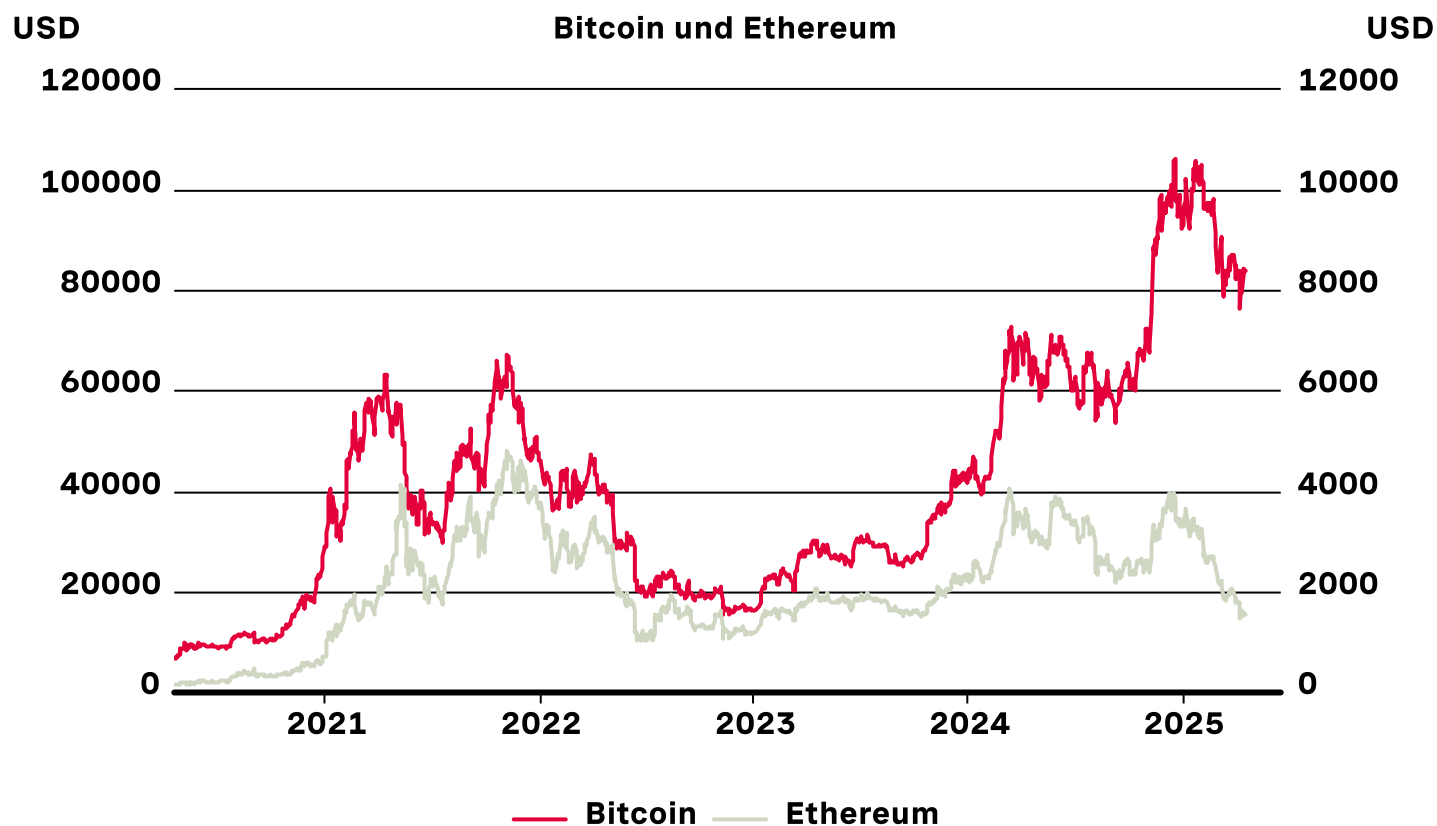
Taux de change par rapport au CHF



- Les fourchettes représentent des objectifs de taux de change pour les trois ans à venir.
- Le yen japonais est actuellement sous-évalué et semble donc avantageux par rapport au franc suisse.
- La livre sterling a récemment perdu des plumes, mais son cours est juste par rapport au franc suisse.
- Le dollar américain et l'euro se sont dépréciés par rapport à la monnaie helvétique en mars 2025. La situation géopolitique profite une fois de plus au franc suisse, valeur refuge par excellence.

Cryptomonnaies

Impossible pour le bitcoin d'échapper aux soubresauts des marchés



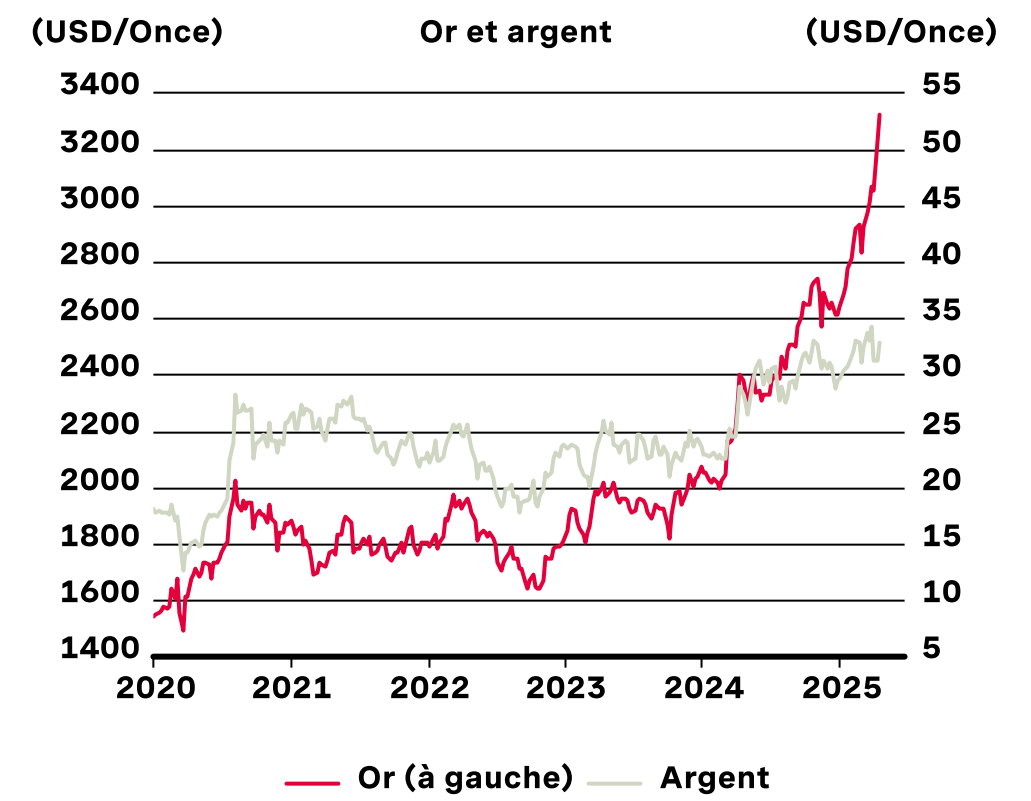
- L'élection de Donald Trump a stimulé le prix du bitcoin.
- En décembre, le prix du bitcoin a atteint un nouveau record absolu de 108 000 dollars.
- Les cryptomonnaies ont aussi dégringolé suite à la correction des marchés.
- Le bitcoin s'échange actuellement à près de 85 000 USD.
- Le président américain n'a pas encore pu exaucer les vœux des détenteurs de cryptomonnaies.
- Toutefois, le cours du bitcoin est encore et toujours plus élevé qu'avant l'élection de Donald Trump.



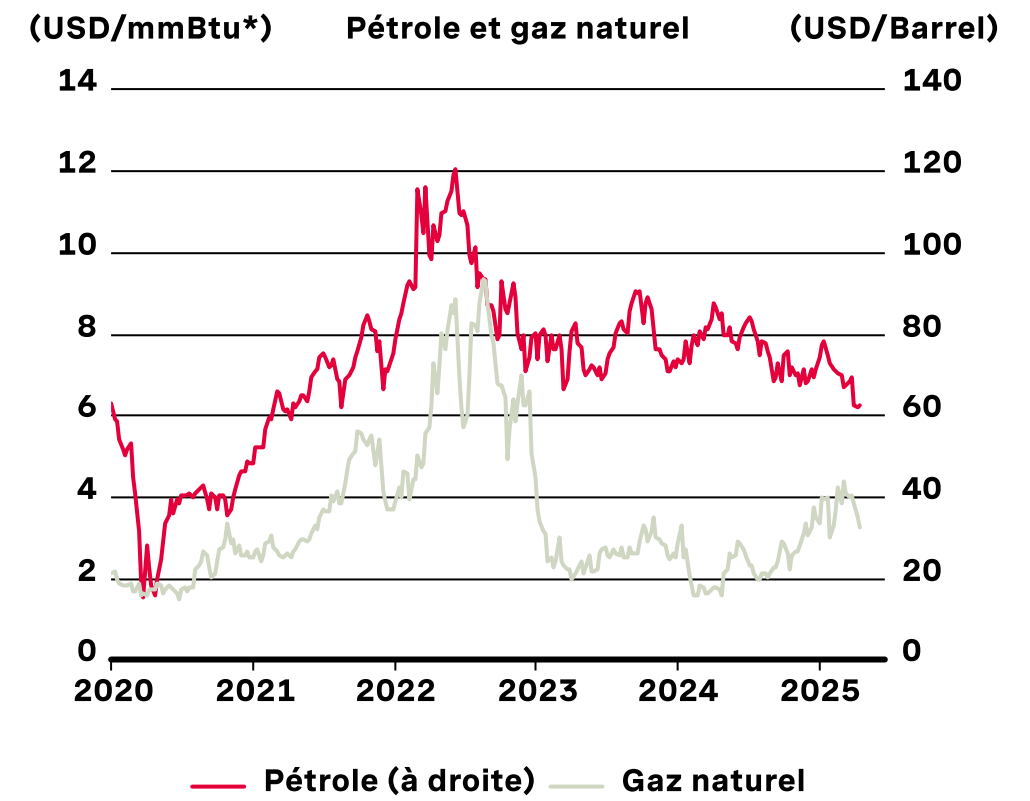
Placements alternatifs

Matières premières

Une forte demande soutient le prix de l'or



Prix du pétrole tributaire de la politique



Sources : Investment Advisory / Solutions BCBE, FactSet. Données au 17 avril 2025.
 *Le prix du gaz naturel sur la bourse est déterminé en millions d'unités thermiques britanniques (mmBtu).



**Partie 3 :
Scénarios et
rendements attendus**

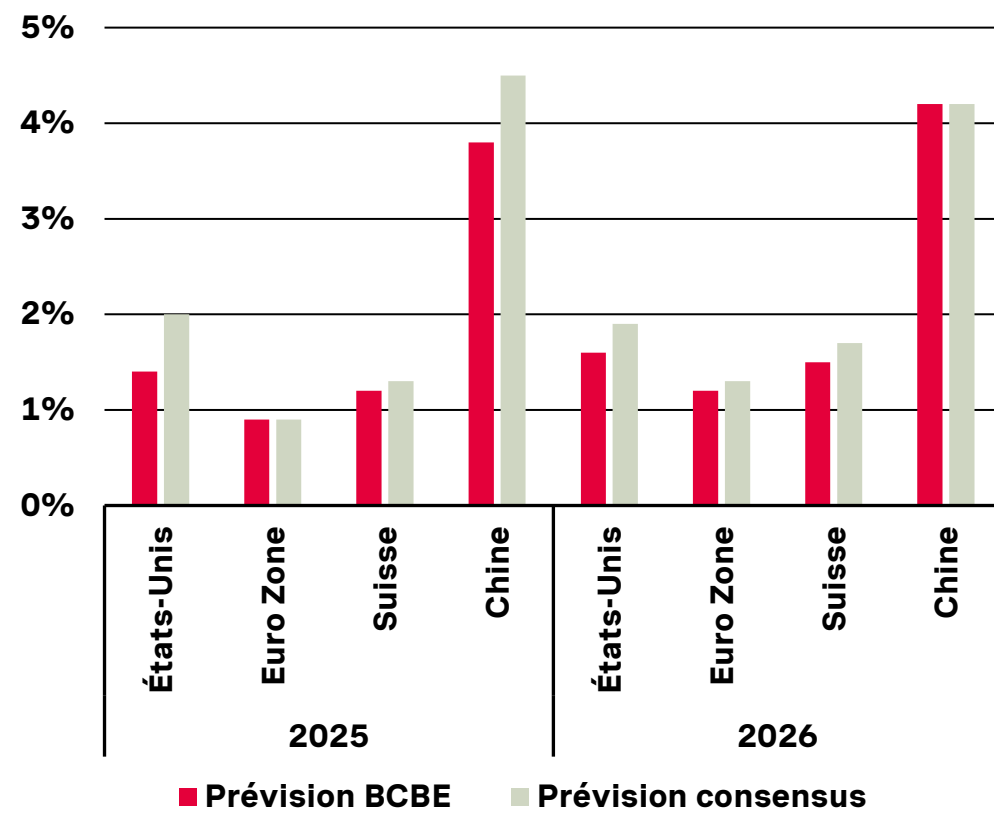
Scénarios et rendements attendus

- PIB et inflation : prévision BCBE et consensus
- Taux d'intérêt
- Modèle de cycle de la BCBE
- Prévision des rendements pour 2025
- BCBE Stratégie d'investissement: perspectives de revenu et de risque à long terme

PIB et inflation : prévisions BCBE et consensus

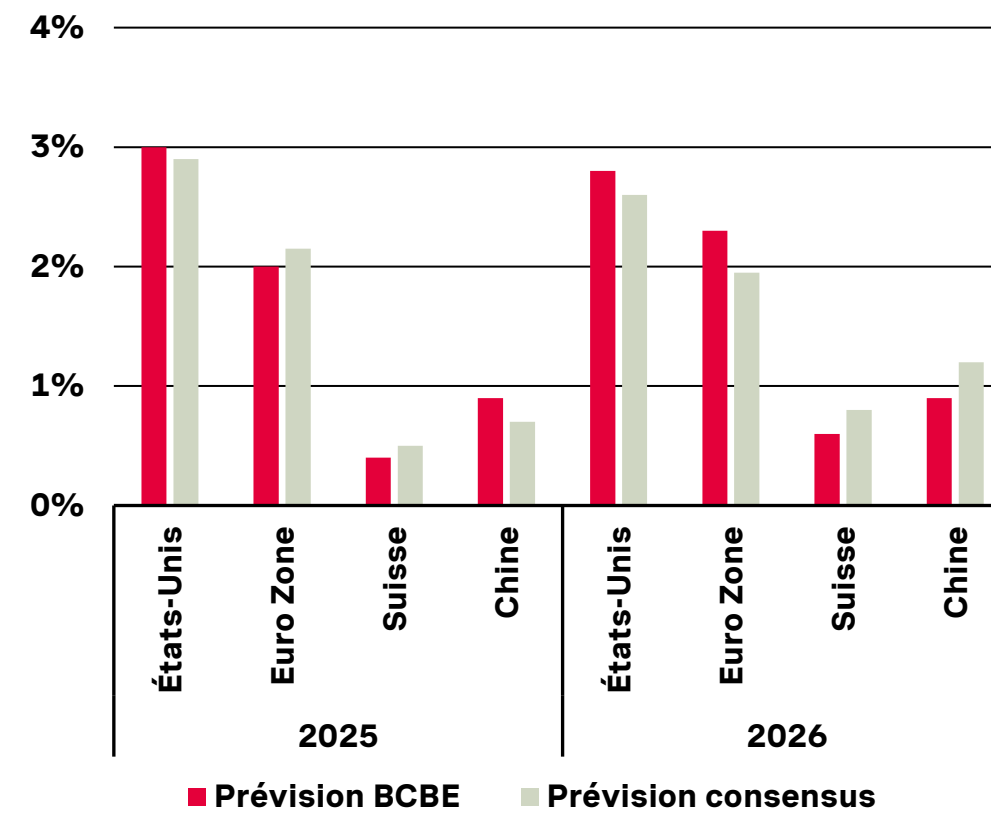
Croissance inférieure à la moyenne en 2025

PIB croissance



Monde divisé par l'inflation

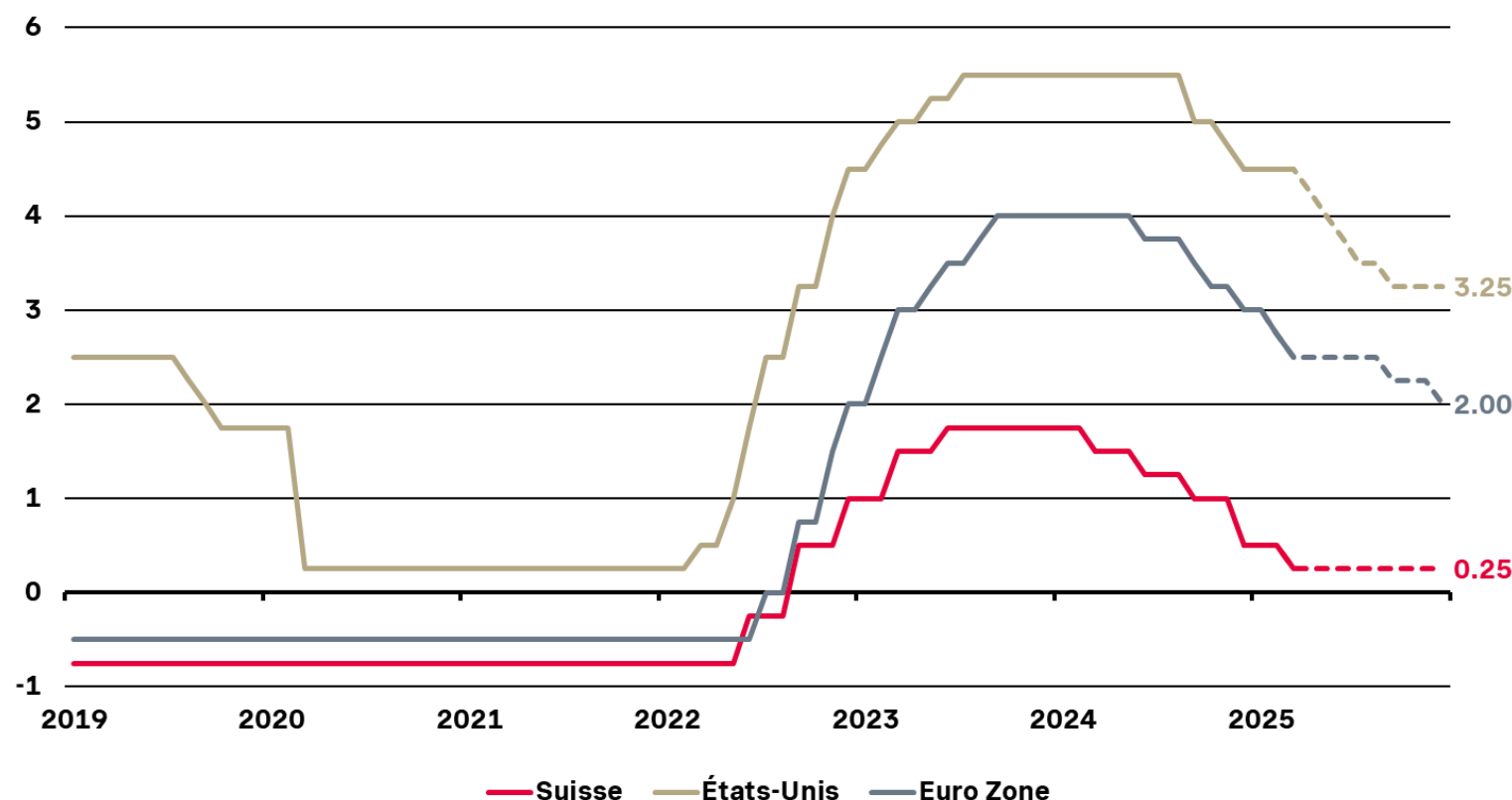
Inflation



Taux d'intérêt

Baisses de taux en 2025

Estimation BCBE de l'évolution des taux directeurs (en %)



- Nous prévoyons une autre baisse des taux directeurs de l'ordre de 1 % aux États-Unis et dans la zone euro en 2025.
- Il est actuellement difficile d'émettre des prévisions de taux en Suisse. Le retour des taux négatifs serait probable en cas de poursuite du conflit commercial entre les États-Unis et le reste du monde. Si, au contraire, il devait s'apaiser, nous ne prévoyons pas de baisse de taux supplémentaire en Suisse pour 2025.

Modèle de cycle de la BCBE

La reprise tarde, étant plombée par le conflit commercial

À partir de 2026

Nous nous
trouvons
aujourd’hui.

Phase Durée approx.	Reprise précoce 5 à 6 trimestres	Reprise à moyen terme 3 à 4 trimestres	Reprise tardive 4 à 10 trimestres	Phase de resserrement 4 à 8 trimestres	Phase de ralentissement précoce 2 trimestres	Phase de ralentissement tardive 2 trimestres
Croissance	forte	net ralentissement	forte	en baisse	négative	négative
Inflation	faible	faible	en hausse	élevée, en hausse	en baisse	faible
Croissance des opérations de crédit	forte	ralentissement	forte	en baisse	négative	négative
Taux d'intérêt	évolution latérale	en baisse	en hausse	en hausse	en baisse	en baisse
Courbe des taux d'intérêt	raide	raide, mais se stabilisant	plus raide	aplatie	plate	plus raide
Marché d'actions	en forte hausse	en hausse, mais ralentissant	en hausse	en baisse	en forte baisse	en hausse
Matières premières	faible	ralentissement	en hausse	en hausse	en baisse	faible
Investissements avec protection contre l'inflation	faible	plancher	meilleurs investissements	en hausse	en baisse	faible

Scénarios pour 2025

Guerre commerciale et sujets géopolitiques : les grandes questions de 2025

	Boom technologique	Scénario de base	Récession
Hypothèse	Démocratisation rapide de l'intelligence artificielle (IA)	Reprise de l'industrie, normalisation de l'inflation	Reprise différée, introduction des droits de douane
Croissance	Forte croissance	« Atterrissage en douceur » et reprise en Europe	Croissance molle, similaire à celle lors d'une récession
Taux d'inflation	2,0 % < USA < 3,0 % 0,5 % < CH < 1,0 %	2,0 % < USA < 3,0 % 0,5 % < CH < 1,0 %	USA < 2,0 % CH < 0,5 %
Contexte des taux Taux directeurs	USA 3,5 % CH 0,25 %	USA 3,25 % CH 0,25 % à 0,5 %	USA 2,75 % CH -0,75 %
Contexte des taux Emprunts d'État à 10 ans	USA 4,5 % CH > 1,0 %	USA 4,0 % CH > 0,5 %	USA 3,3 % CH < 0,5 %
Marchés d'actions	Hausse marquée (+20 %) S&P 500 > 6'900 SPI > 17'500	Tendance haussière (+10 %) S&P 500 = 5'900 et 6'300 SPI > 16'500	Marché baissier structurel (-20 %) S&P 500 < 4'600 SPI < 13'000
Probabilité	25 %	60 %	15 %

Prévision des rendements pour 2025

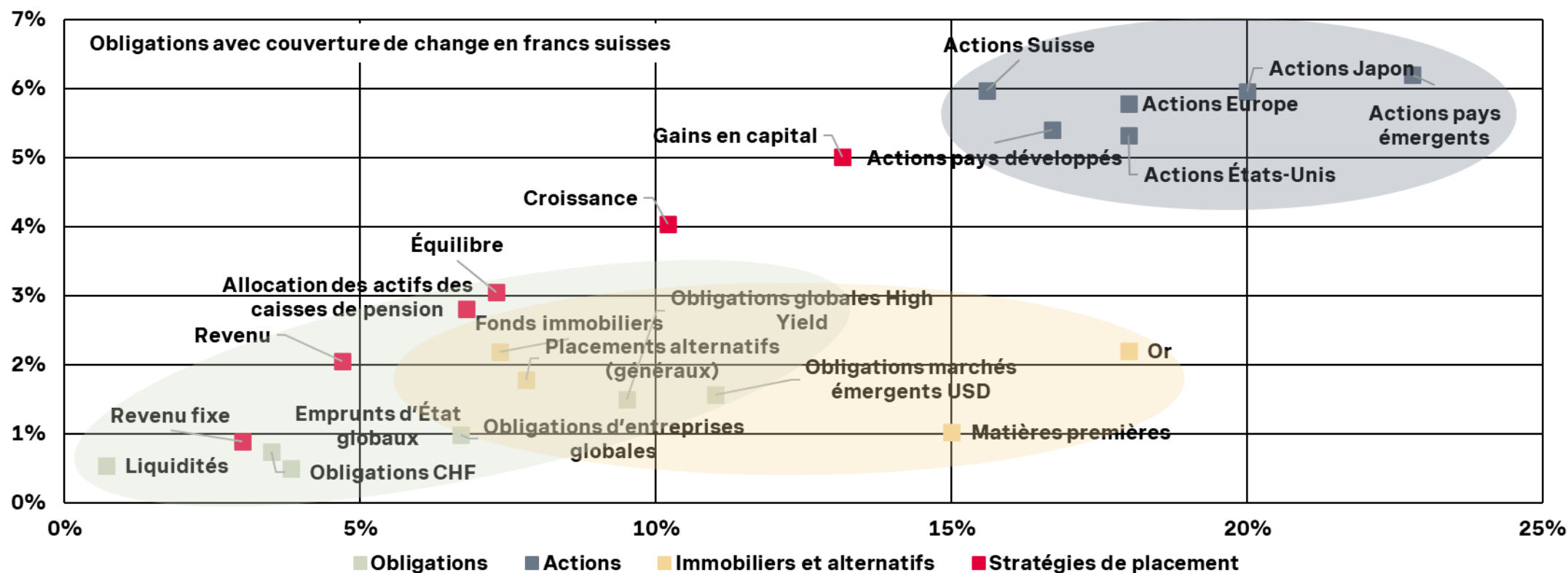
Rendements positifs dans le scénario de base

Prévision des rendements pour 2025	Boom des technologies	Scénario de base	Récession	Actuel par 14.04.25	Risque annuel
Catégories de placement					
Liquidités	0.7%	0.3%	-0.4%	0.1%	0.0%
Obligations suisses	-3.0%	0.7%	3.0%	-0.9%	3.5%
Obligations mondiales (couvertes)	-2.0%	1.0%	2.0%	-0.5%	3.0%
Actions suisses	18.0%	7.1%	-12.0%	-2.3%	15.5%
Actions mondiales	22.0%	6.0%	-27.0%	-15.6%	17.0%
Fonds immobiliers	2.0%	3.0%	2.5%	-0.9%	7.0%
Placements alternatifs	4.0%	2.0%	1.0%	3.7%	6.0%
Stratégies BCBE					
Revenu fixe	-1.8%	1.0%	2.5%	-0.4%	+/- 3.0%
Rendement	3.4%	2.3%	-2.4%	-2.1%	+/- 4.7%
Équilibre	8.0%	3.5%	-7.2%	-4.0%	+/- 7.3%
Croissance	12.7%	4.6%	-12.1%	-6.0%	+/- 10.2%
Gains en capital	17.4%	5.7%	-17.2%	-8.3%	+/- 13.2%

* Valeur moyenne des cinq reculs les plus marqués entre 1971 et 2022

BCBE Stratégie d'investissement: perspectives de revenu et de risque à long terme

perspectives de revenu et de risque à long terme (> 5 ans)



Sources : Asset Management BCBE, Données au 4e trimestre 2024.
Obligations avec couverture de change en francs suisses

Glossaire

Rendement sur distribution

Les revenus locatifs et autres produits sont distribués une fois par an aux porteurs de parts après déduction des intérêts et de l'amortissement, des coûts de gestion, d'entretien et d'exploitation et après application de la déduction pour dépréciation. À l'inverse, les fonds immobiliers de capitalisation investissent automatiquement les revenus locatifs et autres produits dans de nouveaux biens immobiliers.

Produit intérieur brut (PIB)

Le produit intérieur brut reflète la performance économique réalisée dans un pays sur une période donnée (p.ex. un an). Il s'agit d'un indicateur de la performance d'une économie nationale. Le PIB réel indique la quantité de biens et services produits ou vendus dans une économie nationale à prix constant, c'est-à-dire indépendamment de la variation des prix. Contrairement au PIB nominal, le PIB réel est calculé en comparant la valeur de tous les biens vendus aux prix d'une année de référence.

Indice des directeurs d'achat (PMI)

Le PMI, ou indice des directeurs d'achat, est considéré comme un important indicateur avancé de l'évolution conjoncturelle. Sur la base de chiffres concrets, les directeurs d'achat communiquent quelle a été l'évolution des facteurs les plus importants pour le volume de la production durant le mois en cours, par rapport au mois précédent. Les participants livrent ensuite une estimation subjective de l'évolution de leur secteur jusqu'à la fin de l'année. Les réponses des personnes interrogées sont compilées dans l'indice manufacturier des directeurs d'achat. L'indice varie entre 0 et 100. La règle est la suivante : les valeurs supérieures à 50 sont un signe de croissance, tandis que des valeurs inférieures à 50 traduisent une contraction de la conjoncture.

Entrée en Bourse (IPO)

Une entrée en Bourse (IPO) est la première mise en vente des actions émises par une société. Elle a lieu lorsqu'une société décide de vendre ses actions au public. L'entreprise décide du nombre d'actions qu'elle souhaite mettre en vente, et une banque d'investissement propose le cours initial de l'action sur la base de la demande anticipée.

Ratio cours/valeur comptable (PBR)

Le ratio cours/valeur comptable (Price to Book Ratio, PBR) est calculé en divisant le cours de clôture de l'action par la valeur comptable par action. Un ratio égal à 1 signifie que l'entreprise est valorisée à la valeur réelle effective, c'est-à-dire à la valeur de ses fonds propres. Un ratio supérieur à 1 signifie que l'entreprise est surévaluée, un ratio inférieur à 1 qu'elle est sous-évaluée. Dans ce cas, la Bourse considère souvent que l'entreprise est mal positionnée et qu'elle pourrait connaître des pertes.

Rapport cours/bénéfice (PER)

Le rapport cours/bénéfice (Price Earning Ratio, PER) est souvent utilisé pour évaluer une action. Ce ratio indique combien de fois le bénéfice est inclus dans le cours actuel de l'action. Pour cela, le cours de l'action est divisé par le bénéfice par action. Le bénéfice par action peut se rapporter à l'année précédente (le bénéfice par action est connu) ou encore être estimé pour l'année en cours ou l'année suivante. Les effets exceptionnels peuvent fortement fausser l'évaluation. Le PER n'est qu'un paramètre parmi beaucoup d'autres qu'il convient de prendre en compte dans une analyse.

Prime de risque

Différence entre le taux d'intérêt sans risque et le rendement total attendu d'un placement. Plus un placement est risqué, plus la prime de risque doit être élevée. La prime de risque désigne également les différences de rendement entre différents placements.

PER de Shiller

Le PER de Shiller, également appelé « Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio (CAPE) » ou Shiller PER, repose sur la moyenne, ajustée de l'inflation, des bénéfices d'une entreprise sur les dix dernières années.

Impressum

Auteurs



Simon Lazzara



Simon Lazzara est Senior Investment Advisor. Il a étudié les sciences économiques et l'économie d'entreprise à l'Université de Berne. Il travaille depuis plus de douze ans dans le secteur des placements et a rejoint l'unité Asset Management de la BCBE en 2018. L'unité Investment Advisory / Solutions se charge de sélectionner les instruments de placement et de rédiger les publications sur les placements de la BCBE.



Luis Mader



Luis Mader effectue actuellement son programme de stage dans l'Asset Management. Il est diplômé en sciences économiques (VWL). Depuis quelques mois, il soutient l'équipe autour des stratégies d'investissement. Il acquiert en outre de l'expérience au sein de l'équipe qui s'occupe des investisseurs professionnels.

Délai de rédaction : 17 avril 2025

Prochaine publication : mai 2025

Mentions légales

Publicité: La présente publication est une publicité pour un instrument financier. Elle s'adresse uniquement aux clients qui disposent de connaissances et d'expérience en la matière et dont le domicile ou le siège est en Suisse. Les informations, les produits et les prestations contenus dans la présente publication ne sont destinés ni aux personnes qui, compte tenu de leur nationalité, de leur siège, de leur domicile ou pour d'autres motifs, sont soumises à une législation qui interdit à des prestataires étrangers de services financiers d'exercer une activité commerciale dans cette zone géographique, ni aux personnes morales et physiques soumises à une législation qui leur interdit ou leur restreint l'accès aux informations, produits ou prestations fournies par des prestataires étrangers de services financiers. Les personnes soumises à de telles restrictions locales ne sont autorisées ni à utiliser ni à transmettre ces informations, ces produits ou ces prestations. Les prospectus de vente (contrat de fonds compris) ainsi que la feuille d'information de base sont disponibles gratuitement aux différents sites de la Banque Cantonale Bernoise SA (ci-après « BCBE ») et sur www.fundinfo.com.

Exclusion de l'offre et du conseil: Les informations précitées revêtent un caractère purement informatif. Elles ne constituent ni une offre d'achat ou de vente de produits, ni une recommandation, ni une incitation à réaliser des transactions ou à conclure un acte juridique de quelque nature que ce soit. En outre, les informations publiées ne peuvent être considérées comme un conseil ni sur le plan juridique, ni sur le plan fiscal, économique ou autre. Ces informations ont un caractère purement descriptif et ne sauraient se substituer à un conseil personnalisé donné par un spécialiste.

Exclusion de responsabilité: Les données, analyses et évaluations (ci-après « informations ») contenues dans le présent document comportent des informations apportées par des fournisseurs de données et leurs fournisseurs (ci-après « fournisseurs tiers »). La BCBE et les fournisseurs tiers ne sauraient garantir l'actualité, l'exactitude, l'exhaustivité et l'adéquation commerciale des informations. Ni la BCBE ni les fournisseurs tiers ne sauraient être tenus responsables des décisions de placement, dommages ou pertes liés aux informations ou aux indices potentiellement utilisés pour des calculs ou résultant de leur utilisation. En outre, la BCBE et les fournisseurs tiers ne répondent en aucun cas de dommages indirects ou consécutifs. Les informations fournies sont réputées provisoires et non contraignantes. Les résultats obtenus par le passé ne sauraient garantir les résultats futurs. La valeur et les revenus d'un placement peuvent baisser ou augmenter. La BCBE n'est tenue ni de supprimer des informations qui ne seraient plus à jour, ni de mentionner explicitement ces dernières comme telles.

Toute copie ou reproduction partielle du présent document est interdite sans l'autorisation expresse préalable de la BCBE.

Les bases juridiques de la relation client: <https://www.bcbe.ch/fr/la-bcbe/informations-juridiques?referrer=/de/die-bekb/rechtliche-informationen>

Sources Mentionné



Б Е К Б



Б С Б Е