

Économie

Les statistiques publiées aux Etats-Unis ont eu tendance à décevoir. La surprise à la hausse de la croissance du PIB du T2 (+3% t/t annualisé vs +2.6% est.) est due au recul des importations. L'ISM manufacturier déçoit en reculant de 49 à 48 en juillet (vs 49.5 est.). De même, les créations d'emplois ont été plus faibles qu'attendu en juillet (+73'000 vs 104'000 est.) et les mois précédents ont été révisés à la baisse pour un total de -258'000. L'inflation PCE est légèrement supérieure aux attentes (+2.6% a/a vs +2.5% est.) en juin. Dans la zone euro, les indices de confiance de la CE dans l'économie (de 94.2 à 95.8), l'industrie (de -11.8 à -10.4) et les services (de 3.1 à 4.1) ont tous surpris à la hausse en juillet, tout comme le PIB du T2 (+0.1% t/t vs +0%). En Chine, les PMI manufacturier (de 49.7 à 49.3) et des services (de 50.5 à 50.1) sont en baisse et plus faibles qu'attendu en juillet.

Limites planétaires

Selon le rapport de mi-année de l'Agence Internationale de l'Energie, la demande électrique devrait croître de 3.3% en 2025 et 3.7% en 2026 soit c.2x la croissance de la demande globale d'énergie. La production renouvelable devrait dépasser en 2025 ou 2026 celle issue du charbon, et les émissions de CO2 liées à la production électrique ainsi marquer un plateau, avant de baisser.

Obligations

Aux US, après la publication des NFP dont les révisions ont effacé la quasi-totalité des gains des 3 derniers mois, le marché a connu un mouvement risk off, et le 10 ans perdait 17pb avec un « bull steepening » de la courbe. Les attentes de taux en septembre sont passées à près de 90% de probabilité de baisse, et à 2.5 baisses d'ici décembre. En outre, un gouverneur de la Fed a annoncé sa démission, ouvrant la porte à un outsider pour potentiellement remplacer J. Powell comme président. Cette semaine sera plus calme en publications, avec l'ISM des services comme seul élément notable.

Sentiment des traders

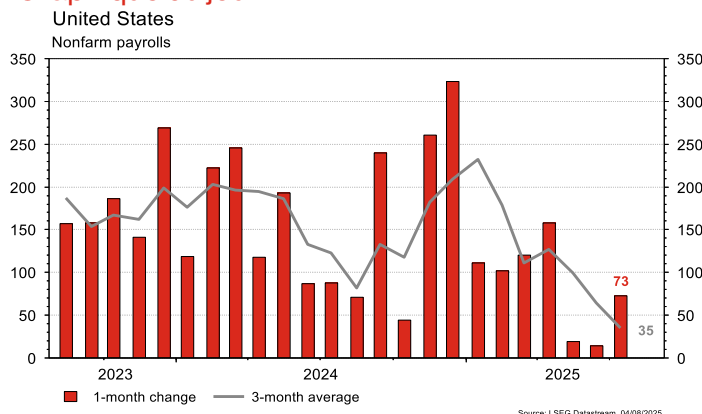
Bourse

Les marchés ouvraient en hausse après le sell-off de vendredi déclenché par des statistiques US contradictoires (PCE en hausse, emploi en berne). Côté macro nous aurons les ISM aux US et le PPI en zone euro ainsi que la BOE (-0.25% attendu). Publieront cette semaine: AMD, Disney, BP, Rheinmetall, etc. Encore de la volatilité en perspective avec la mise en place des taxes douanières vendredi.

Devises

Suite aux mauvais chiffres de l'emploi US de vendredi, le \$ a chuté passant de \$/CHF 0.8168 à 0.8050. Il se stabilise ce matin à \$/CHF 0.8080 et \$/JPY 147.80. L'€/ \$ rebondit à 1.1557, sup. 1.1450, rés. 1.1650. L'annonce des droits de douane US envers la Suisse de 39% oriente le CHF en légère baisse à €/CHF 0.9345, sup. 0.9275, rés. 0.9400. La £ consolide à £/\$ 1.3268, sup. 1.3180, rés. 1.3500. L'or se traite à 3355\$/oz.

Graphique du jour



Marchés

Le statu quo décidé par la Fed, sans unanimité dans le vote, et les déceptions sur l'emploi américain ont notamment fait baisser les taux souverains à 10 ans aux US de ~15pb (EUR: ~5pb). Les actions aussi reculent (US: -2.3%; Europe: -2.6% et émergents: -2.5%). Cette humeur « RISK OFF » se retrouve également dans l'appréciation du USD (dollar index: +0.5%) et de l'or (+0.5%). À suivre cette semaine: balance commerciale, ISM des services et crédit à la consommation aux États-Unis; indice des prix à la consommation, ventes de détail et indice de confiance des investisseurs (Sentix) dans la zone euro; réserves de change et balance commerciale en Chine.

Marché suisse

À suivre cette semaine: inflation juillet (OFS), indice PMI juillet, indicateur de l'emploi T3 (KOF), sondage conjoncturel (KOF), chômage juillet (Seco), réserves de devises à fin juillet (BNS) et climat de consommation (Seco).

Les sociétés suivantes publieront des résultats: Oerlikon, Adecco, Ascom, U-blox, Amrize, Galenica, Zurich Insurance, Financière Tradition, GAM, Sandoz, Swisscom et Mobimo.

Actions

APPLE (Core Holding) a publié des résultats supérieurs aux attentes, portés par l'iPhone 16 (\$44.6 milliards vs \$40 milliards est.) et les Services (\$27.42 milliards vs \$26.85 est.). La société a enregistré ~\$800 millions de coûts liés aux tarifs douaniers au T3 et anticipe ~\$1.1 milliard au T4, malgré ses efforts de diversification (iPhone produit en Inde, Mac/iPad/Watch au Vietnam). Le marché reste attentif à un possible durcissement sous Trump autour du « Made in USA ».

Énergie: l'OPEP+ a confirmé sa décision d'augmenter sa production de 547kbl/j dès septembre, revenant à son niveau de novembre 2023. Le marché restera en nette surcapacité fin 2025 et en 2026, sauf événement majeur.

Les résultats des Big Techs **MICROSOFT** (Core Holding) et **META** (Hors recommandation) ont été bien accueillis par le marché, portés par des plans d'investissements toujours plus ambitieux en IA. Pour 2026e, le consensus table désormais sur des dépenses d'investissement records: \$83 milliards pour Microsoft, \$90 milliards pour Meta et \$89.4 milliards pour Alphabet.

Nous retirons **NOVO NORDISK** de nos recommandations Core Holdings après un profit warning lié à une dynamique commerciale décevante et un fort impact des pharmacies de préparation. Les objectifs 2025 sont abaissés, la visibilité est réduite et les incertitudes nombreuses. La nomination d'un CEO interne ne rassure pas. Nous conseillons de réallouer les positions à AstraZeneca, également en Core Holding.

Performances

	Au 01.08.2025	Depuis 25.07.2025	Depuis 31.12.2024
SMI	11 836.00	-1.00%	2.03%
Stoxx Europe 600	535.79	-2.58%	5.55%
MSCI USA	5 965.04	-2.34%	6.19%
MSCI Emerging	1 226.18	-2.51%	14.01%
Nikkei 225	40 799.60	-1.58%	2.27%
CHF vs USD	0.8066	-1.23%	12.36%
EUR vs USD	1.1555	-1.50%	11.58%
Or (USD/par once)	3 349.28	0.51%	27.57%
Brent (USD/bl)	69.72	1.83%	-6.72%
		Au 25.07.2025	Au 31.12.2024
Taux 10 ans CHF (niveau)	0.34%	0.42%	0.23%
Taux 10 ans EUR (niveau)	2.64%	2.68%	2.36%
Taux 10 ans USD (niveau)	4.21%	4.38%	4.57%

Source: LSEG Datastream

Ce document a été produit uniquement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles de Bordier & Cie SCmA. Son contenu ne peut être reproduit ou redistribué par des personnes non autorisées. Toute reproduction ou diffusion non autorisée de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les éléments qui y figurent sont fournis à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation en matière d'investissement ou un conseil juridique ou fiscal fournis à des tiers. Par ailleurs, il est souligné que les dispositions de notre page d'informations légales sont entièrement applicables à ce document, notamment les dispositions relatives aux limitations liées aux différentes lois et réglementations nationales. Ainsi, la Banque Bordier ne fournit aucun service d'investissement ni de conseil à des «US Persons» telles que définies par la réglementation de la Commission américaine des opérations de Bourse (SEC). En outre, l'information figurant sur notre site Internet – y compris le présent document – ne s'adresse en aucun cas à de telles personnes ou entités.