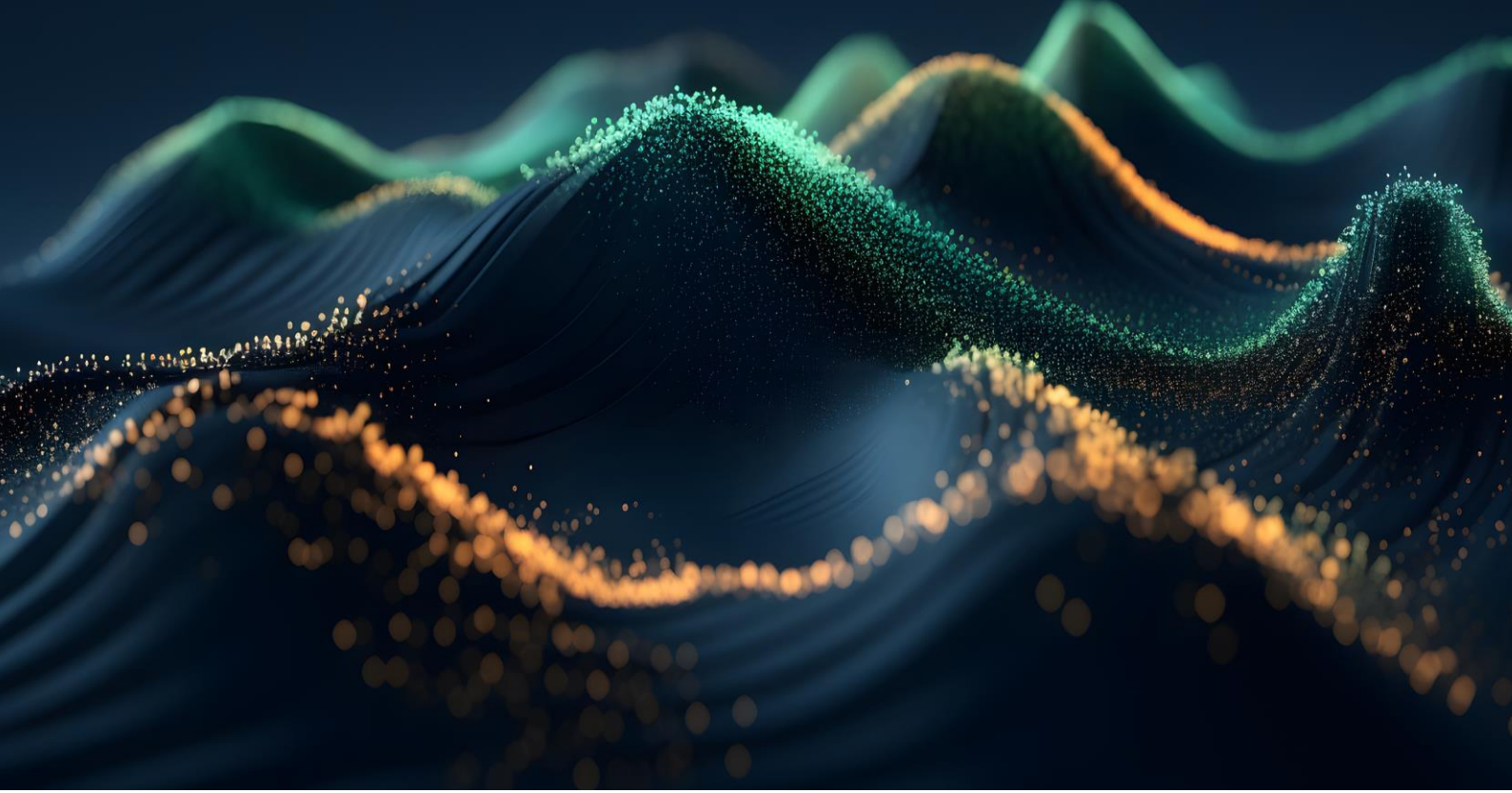




MARKET INSIGHT

Décembre 2024

Cap sur 2025, dans un climat euphorique sur les marchés financiers !

Pour l'investisseur, le passage à la nouvelle année devrait se faire dans la bonne humeur, surtout pour ceux qui ont privilégié les actions dans leurs investissements (plus de 20% de hausse de l'indice MSCI monde). Pour autant, cela ne veut pas dire que les profils plus conservateurs n'ont pas profité de l'environnement financier favorable qui a prévalu en 2024, au regard de la performance d'autres actifs (or, crédit).

Le fait que la volatilité soit restée très contenue aura également permis d'éviter d'inutiles périodes de « stress » mental au cours des derniers trimestres. Ce qui nous permet d'aborder la saison des confiseurs dans un état d'esprit (relativement) serein. On peut même parler d'une certaine « euphorie », terme qui doit toujours appeler à la vigilance en ce qui concerne les marchés financiers...

Comme à chaque fin d'année calendaire, il s'agit pour chacun de remettre l'ouvrage sur le métier et de se projeter vers l'avenir et les inévitables interrogations y relatives.

La transition du pouvoir aux Etats-Unis dès janvier, les élections allemandes de février ou encore l'instabilité politique française, pour ne citer que quelques exemples, sont là pour nous rappeler que les défis qui nous attendent seront présents dès le premier trimestre 2025. Et c'est sans compter avec les développements géopolitiques qui peuvent nous surprendre à tout instant !

Nous savons tous que le monde est en perpétuel changement et que les marchés financiers ont une grande capacité à s'adapter à ce dernier ; cependant, il ne faut pas occulter le fait que la nouvelle administration Trump pourrait être un facteur



« Les évolutions récentes ne nous ont pas incités à changer notre allocation d'actifs. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO
GENVIL SA

« d'accélération de l'histoire » à bien des égards, ce qui pourrait tester la « sérénité » actuelle des investisseurs à moyen terme.

Dans notre lettre du mois dernier, nous étions revenus sur les grandes orientations de notre allocation d'actifs. Autant le dire tout de suite : les évolutions économiques et financières des dernières semaines ne nous ont pas incités à changer de cap.

Des perspectives économiques et bénéficiaires satisfaisantes et une poursuite des baisses de taux d'intérêt par les banques centrales constituent des soutiens pour les marchés actions en 2025.

En revanche, les risques liés à une tension sur les rendements longs américains et une évaluation relativement onéreuse des indices US demeurent des facteurs de risque que nous

dérégulation, baisse de l'imposition et politique tarifaire, de l'autre.

Les dérapages généralisés sur le front des dettes publiques et les conditions économiques nous amènent toujours à privilégier les dettes d'entreprises dans notre allocation obligataire.

Si nous conservons des dettes à rating élevé sur ce segment de marché, nous avons un biais en faveur des émetteurs de note inférieure (haut rendement) dans notre exposition.

Notre volonté de maîtriser le risque total de nos portefeuilles nous conduit toujours à maintenir une surpondération en alternatifs liquides, or compris.

Pour rappel, nous recommandions, début novembre, d'utiliser la consolidation sur le métal jaune, autour de USD 2550, pour

« Des interrogations sur la pérennité du contexte de faible volatilité sur les actifs risqués. »

intégrons dans notre réflexion ; d'autant plus après l'excellente performance des bourses au mois de novembre.

Notre surexposition modérée sur les actions se justifie par des interrogations sur la pérennité du contexte de faible volatilité sur les actifs risqués pour les prochains mois.

Cela ne veut pas dire que nous pensons que la fin du marché haussier est proche ! En effet, les conditions macroéconomiques globales sont loin de supporter une telle idée. Cependant, nous ne souhaitons pas accumuler trop de risque dans les conditions actuelles, où une forme d'euphorie semble s'être installée.

Le choix de ne pas augmenter la duration des portefeuilles obligataires, malgré la tension post-électorale sur les rendements, demeure entier.

Nous voulons plus de visibilité sur 1) le plan d'actions économiques de l'administration Trump d'une part et 2) sur l'ordre de priorité qui prévaudra dans l'implantation de ses axes clés :

renforcer l'exposition. Les dernières semaines ont montré la pertinence de cette proposition. Nous continuons à envisager un test des USD 3000 l'once en 2025.

L'or demeure un actif intéressant malgré l'absence de rémunération, dans un contexte géopolitique incertain et en raison d'une poursuite de la diversification des réserves de changes par les banques centrales.

Notre exposition aux stratégies long/short actions a tendance à se renforcer et une stratégie de « valeur relative » sur les obligations complète notre poche alternative.

Nous conservons du cash afin de profiter d'éventuelles opportunités, en raison du rebond de la volatilité que nous attendons dès le premier trimestre 2025. Cette exposition reste néanmoins limitée dans son ampleur.

Nous l'avons dit plus haut, les conditions économiques n'ont pas radicalement changé au cours des dernières semaines et le scénario central d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale reste privilégié.

Une réduction de la probabilité de ce scénario au profit d'autres alternatives (inflation accrue ou reprise plus vigoureuse de la conjoncture mondiale) dépendra des annonces économiques de l'administration Trump et de possibles nouvelles mesures de relance en Chine. Nous devrions rapidement être fixés sur ces deux fronts.

Quant à l'Europe, les développements conjoncturels sur le Vieux Continent ne sont pas de nature à modifier notre appréciation des perspectives économiques mondiales ; une légère inflexion haussière de la croissance européenne est possible en 2025, alors que la convergence vers l'objectif d'inflation de la BCE a peu de risque d'être remise en cause.

Comme mentionné en introduction, chacun est en droit d'avoir sa liste d'interrogations sur l'avenir immédiat.

Nous ne souhaitons pas entrer dans le « jeu » des pronostics sur les possibles surprises auxquelles nous pourrions être confrontés au cours des prochains mois. En revanche, afin de vous permettre d'appréhender notre état d'esprit dans la gestion de vos avoirs, nous dressons en vrac quelques questionnements qui nous animent à l'aube de l'an nouveau.

La **tendance désinflationniste** des 15 derniers mois est-elle définitivement établie ? Le corolaire à cette question est double : une nouvelle phase d'inflation plus marquée à l'échelle mondiale est-elle possible et/ou va-t-on vers une différenciation de l'évolution des prix entre les différentes régions du globe ?

Une tendance divergente de l'inflation entre les grands blocs monétaires **rend-elle irréaliste notre scénario de repli de la devise américaine**, contre les devises européennes en particulier ?

D'une manière générale. Le comportement des prix ne sera pas sans conséquence pour les actifs financiers dans leur ensemble. Dès lors, **un retour des rendements américains à 10 ans vers la barre des 5%** - scénario loin d'être impossible à nos yeux – **peut-il être sans effet négatif pour les actions ?**

Les **menaces sur l'indépendance de la Réserve Fédérale**, que certaines déclarations de D.Trump ont pu faire craindre, ont-elles un chance de devenir une réalité ou doivent-elles être définitivement classées au rang des fantasmes ?

La réévaluation des scénarios de baisse des taux par les grands argentiers à l'horizon fin 2025 (dans un sens moins positif aux USA et inverse en Europe) **est-elle terminée ?** Les investisseurs ont-ils désormais une perception correcte et stable de la trajectoire des politiques monétaires ou les errements des anticipations vont-ils se poursuivre ?

Quel sera l'ordre de priorité dans la mise en œuvre du programme économique de D.Trump ? Les aspects positifs (impôts, dérégulation) prendront-ils le pas sur le pan moins favorable (guerre tarifaire) pour le développement du cycle conjoncturel ?

Les craintes de certains sur un surinvestissement dans la révolution de l'intelligence artificielle seront-elles infirmées au cours des prochains trimestres ? L'histoire nous enseigne que les grandes révolutions technologiques ont pu être associées à des « bulles » financières, même si leur implantation dans l'économie « réelle » n'a pas été remise en cause pour autant.

2025 peut-elle être l'année du sursaut pour le projet européen ? Les diagnostics sur les maux qui affectent le potentiel économique du Vieux Continent sont multiples, à l'image du récent

rapport Draghi. Qu'on le veuille ou non, l'Europe devra passer par une intégrations plus forte (union bancaire, marché des capitaux continental, émissions obligataires communes, etc...) si elle entend redonner un souffle à un projet qui a clairement perdu sa capacité à mobiliser les énergies.

Les crypto vont-elles connaître une nouvelle année de performance euphorique dans le sillage des gains de 2024 ? La poussée des cours, induite par « l'institutionnalisation » de ces actifs qui semble se dessiner outre-Atlantique, est-elle (vraiment) irrémédiable ?

Après plusieurs années de montée en puissance et de « gestion raisonnée » des tensions géopolitiques, ***2025 peut-elle être l'année d'un retour à un mode plus collaboratif ?*** Cette interrogation ne signifie nullement que nous croyons naïvement à un retour à l'état qui prévalait avant l'exacerbation des tensions. Il s'agit de se demander si les différentes parties, qui ont clairement fait valoir leurs lignes rouges, peuvent-elles entrer dans un processus de négociations, à même de limiter l'émergence de nouveaux points chauds.

Cette liste n'est pas exhaustive, évidemment ! Le pire est toujours possible mais il n'est pas forcément probable. C'est dans cet état d'esprit que nous abordons 2025. Sans naïveté et avec une capacité à remettre en question nos hypothèses quand cela est nécessaire.

Nous ne voulons pas céder à l'euphorie qui semble avoir gagné les marchés depuis quelques semaines, c'est sûr ! A contrario, il ne faut pas refuser la réalité, qui est loin de justifier des craintes excessives pour les marchés financiers.

Nous entendons rester alertes, flexibles et mus par un esprit ouvert en 2025 !

Toute l'équipe de Genvil se joint à moi pour vous souhaiter de Joyeuses Fêtes. Nous vous présentons nos Meilleurs Vœux de bonheur, santé et succès pour 2025.

Genève, le 5 décembre 2024

GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



Cédric Mondada
Fondateur

cmondada@genvil.ch

+41 22. 716. 03. 02.

+41 79. 817. 96. 87.



François Savary
Fondateur

fsavary@genvil.ch

+41 22. 716. 03. 01.

+41 79. 658. 08. 64

GENVIL Wealth management & Consulting S.A

Rue Claudine-Levet 7

1201 Genève

www.genvil.ch

