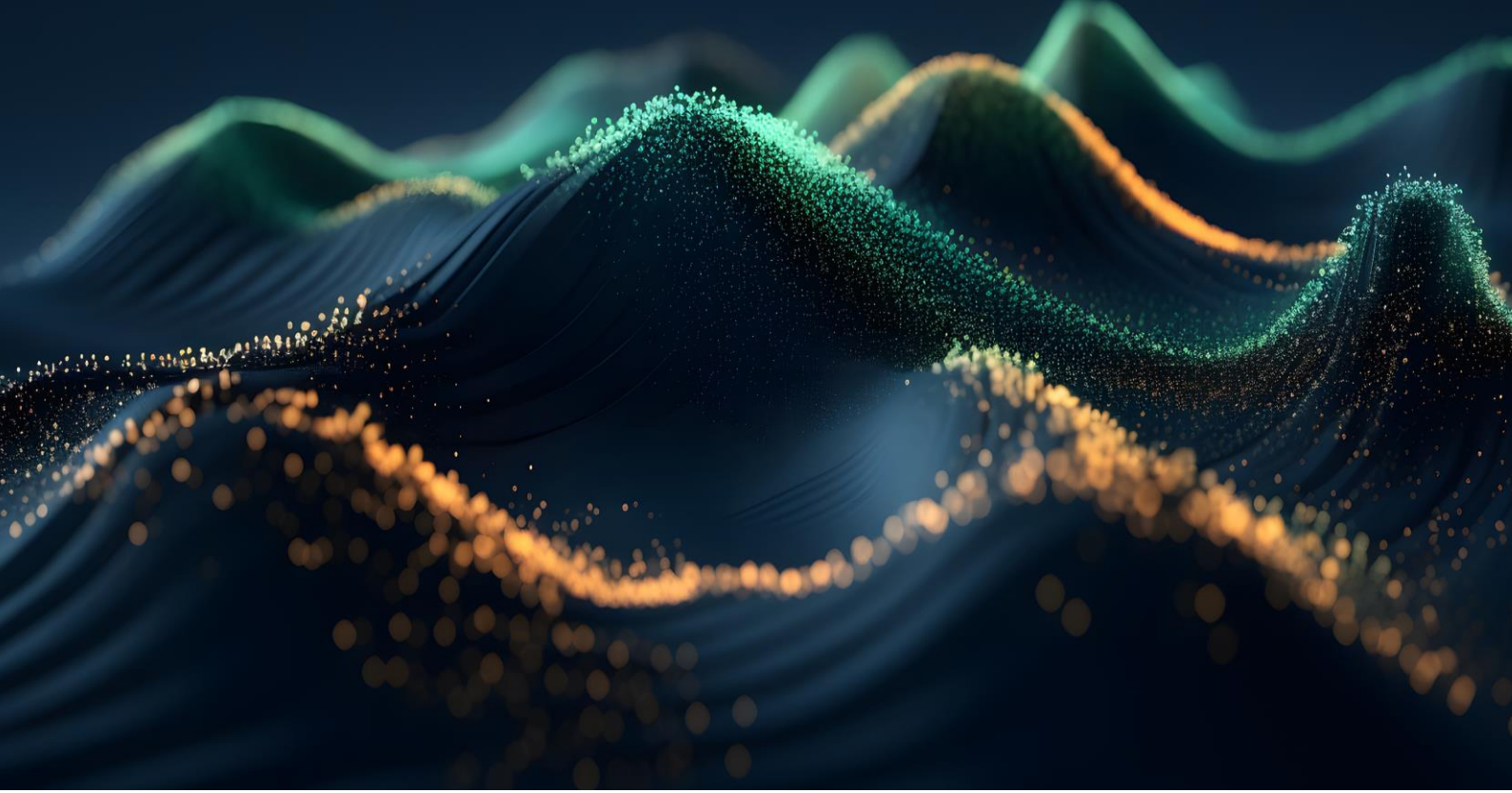




MARKET INSIGHT

Janvier 2025

Coup de semonce de la part de la Réserve Fédérale !

Le mois de décembre a été marqué par un retour de la volatilité sur les marchés financiers internationaux, qui ne nous a pas étonnés.

Dans ce contexte, la performance des principaux actifs (actions, obligations) s'est inscrite en repli, sans que cela ne remette en cause leur comportement positif en 2024, au premier rang desquels les actions.

Il est vrai que les dernières semaines de l'année ont été marquées par de nombreuses incertitudes, tant sur le front politique (chute du gouvernement Barnier, vote de défiance du parlement allemand) ou géopolitique (négociations infructueuses sur la situation à Gaza, émergence d'un nouveau pouvoir en Syrie ou encore intensification de l'offensive russe en Ukraine alors que les rumeurs de discussions prochaines se font plus pressantes).

Sur le plan économique, des chiffres d'inflation plus élevés aux Etats-Unis et en Europe, la menace croissante de déflation dans l'Empire du Milieu ou encore des déclarations « vindicatives de D. Trump (menace à l'encontre de Panama, pression sur l'Europe pour éviter de nouveaux tarifs) constituent des facteurs qui ont pesé sur le sentiment des investisseurs.

Ces éléments ont contribué au renforcement de la volatilité sur les marchés. Cependant, c'est du côté de la Réserve Fédérale que se trouve la cause première de ce phénomène.

Certes, la baisse des taux directeurs par le conseil de la Fed a été une bonne nouvelle ; en revanche, la révision marquée des perspectives de relâchement de la politique monétaire en 2025 l'est beaucoup moins !

J. Powell et ses collègues ont agi de manière logique, car la persistance d'une croissance soutenue (à l'image d'un PIB encore revu en hausse pour le 3^{ème} trimestre) et une inflation dont le repli se fait plus difficile depuis quelques mois justifient cette décision.



« Notre premier défi est de garder notre calme et de gérer le retour de la volatilité. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO
GENVIL SA

En outre, les grands argentiers ont intégré, à juste titre, les incertitudes que fait planer le programme économique de D. Trump sur le développement de la conjoncture domestique en 2025. (Voir notre lettre du mois de décembre à ce sujet).

Nous ne sommes pas surpris par le « virage » de la Réserve Fédérale. Nous avons mentionné, le mois dernier, notre volonté de ne pas augmenter la duration des portefeuilles obligataires, en raison d'attentes excessives concernant la baisse des taux directeurs d'une part et du fait de nos craintes sur l'évolution de l'inflation américaine à brève échéance de l'autre.

La tension marquée sur les rendements à 10 ans, consécutive aux annonces de la Fed, valide largement notre choix de rester prudent sur notre exposition obligataire.

Alors qu'un test de la zone des 4.75% sur la dette souveraine US dotée d'une maturité de

bénéfices 2025), il est légitime de voir les actifs risqués subir les effets de la hausse des taux d'intérêt. C'est d'autant plus vrai que la prime de risque des actions (rapport entre le rendement des bénéfiques et des taux à 10 ans) est proche de zéro.

C'est d'ailleurs la crainte d'une telle évolution qui nous avait conduit à ne pas renforcer notre exposition en actions au cours des derniers mois d'une part, et à nous montrer plus réservés sur les titres à duration élevée dans les portefeuilles, de l'autre.

Nous l'avons dit plus haut, nous ne pouvons pas exclure que le rendement à 10 ans de l'Oncle Sam finisse par flirter avec les 5% à brève échéance. Dès lors, il ne nous paraît pas opportun d'accroître la pondération globale des actions, malgré leur consolidation récente.

Ce point est d'autant plus vrai que nous conservons une orientation générale qui privilégie déjà les actions au détriment des

« Nous ne sommes pas surpris par le virage de la Fed au mois de décembre. »

10 ans est en vue, il ne nous semble toujours pas exclu que l'on atteigne les niveaux de 5% au cours des premiers mois de 2025.

D'une manière générale, nous conservons notre choix de **ne pas nous ruer sur le « trade de duration », qui ne nous semble toujours pas en être en mesure d'offrir des vertus de décorrélation suffisantes pour un portefeuille diversifié.**

Nos interrogations sur la mise en œuvre du programme économique de D. Trump sont entières, particulièrement sur le front de ses conséquences pour l'évolution de l'inflation outre-Atlantique à court terme.

La tension rapide sur le coût du capital aux USA n'a pas été sans conséquence pour les actions en décembre.

Le phénomène n'est pas lié à des craintes sur la croissance économique et bénéficiaire. Cependant, dans un contexte d'évaluation pleine des actions (P/E de plus de 22x les

obligations dans notre allocation d'actifs.

En revanche, parce que nous n'entrevoyons pas de fléchissement marqué de la croissance américaine dans un avenir proche, il n'est pas non plus justifié de réduire « dans l'urgence » les positions actions en portefeuille face à des mouvements plus erratiques sur celles-ci.

Au cours des derniers mois, nous avons mis en exergue l'hypothèse d'une volatilité accrue sur les marchés boursiers dans notre scénario global pour 2025. Cette supposition demeure d'actualité.

Tant que les signaux sur la croissance économique et bénéficiaire demeurent bien orientés, **notre premier défi est de conserver notre calme et de gérer au mieux le retour de la volatilité sur les marchés plutôt que d'adopter un positionnement défensif.**

Quoique que moins linéaire qu'au cours des dix-huit derniers mois, une poursuite de la tendance haussière sur les actions est probable en 2025.

Ainsi, nous ne révisons pas notre objectif à 12 mois pour l'indice S&P 500 (6400).

Au regard de la dichotomie évidente entre les conditions économiques qui prévalent aux USA par rapport au reste du monde, l'Europe en particulier, nous privilégions toujours une bonne exposition en actions américaines.

Cependant, la forte sous-performance des titres européens et **une évaluation relative intéressante nous conduisent à rechercher des opportunités d'investissement sur le Vieux Continent**. Notre volonté de diversifier l'allocation en actions hors du marché leader demeure !

Dans ce contexte, l'évolution des monnaies est à prendre en compte. **Les derniers mois ont mis à mal notre scénario de repli de la devise américaine** d'une manière générale et face à l'Euro en particulier. Désormais, un test de la parité sur le cours Euro/USD est fort probable.

La divergence de cycle économique entre les deux régions reste importante et les perspectives monétaires en subissent les conséquences.

Si nous pensons que les attentes d'une baisse des taux directeurs européens à 1.75% en 2025 sont excessives, il faut reconnaître que tant l'instabilité politique sur le Vieux Continent que la menace tarifaire de D. Trump incitent à ne pas sous-estimer cette éventualité.

La question devient alors celle de savoir jusqu'à quel point le cours de change intègre déjà ces facteurs de risque ?

Nous défendons l'idée qu'une grande partie de ces éléments favorables à la devise de l'Oncle Sam sont pris en compte par les opérateurs de

marché ; c'est d'autant plus vrai que le dollar est loin d'être sous-évalué.

En outre, le risque sur la politique monétaire américaine doit aussi être considéré. Avec le changement de cap récent de la Réserve Fédérale, « le biais de surprise » est désormais du côté d'un relâchement plus fort que ce qui est attendu par les investisseurs, dans le sillage d'une fléchissement plus marqué de la conjoncture domestique et/ou d'une infirmation de nos vues sur les développements inflationnistes US.

Notre scénario d'un affaiblissement modéré du dollar contre l'Euro en 2025 est maintenu ; nous en modifions cependant la trajectoire temporel, plutôt sur la seconde partie de l'année. De plus, **nous révisons notre objectif à 1.10 pour la fin de 2025 alors que nos marges à court terme se situent entre 1.00 et 1.05.**

Ce qui nous conduit à l'or et au **Franc suisse**, deux valeurs refuge que nous apprécions et qui constituent des outils de décorrélation dans le contexte incertain que nous connaissons.

L'action résolue de la Banque nationale suisse en décembre (baisse des taux de 50 bp) a partiellement surpris et elle a pesé temporairement sur la devise helvétique.

Cette faiblesse toute relative ne nous paraît pas durable, compte tenu des fondamentaux de l'économie suisse et d'un processus de relâchement monétaire qui approche de son terme (une ultime baisse des taux directeurs en mars est probable).

Nous ne sommes toujours pas convaincus que le retour à des taux négatifs en Suisse est dans les cartes, d'autant plus que les autorités monétaires ont vraisemblablement agi de manière préventive face au risque

déflationniste avec leur décision de décembre.
Nous maintenons un objectif à 0.92 voire 0.90 contre Euro au cours des prochains mois.

L'or a poursuivi sa phase de consolidation après avoir testé le niveau des USD 2800 au cours des derniers mois. Toutefois, l'ampleur du mouvement de repli demeure limité, au regard de la vigueur de la devise américaine et de la tension sur les taux d'intérêt nominaux américains.

Une preuve que les investisseurs ne remettent pas en cause les vertus de protection de cet actif, alors que le processus de diversification des réserves de changes par les banques centrales est toujours en cours, à l'image de la Chine.

Notre scénario d'un test des USD 3000 en 2025 est réaffirmé et toute approche des USD 2600 apparaît comme une opportunité d'achat pour les investisseurs désireux de compléter leur position.

Nous demeurons surpondérés en métal jaune (6%) dans notre allocation globale.

En conclusion, **nous abordons 2025 avec certaines expositions défensives** (cash, obligations de maturités courtes, produits alternatifs liquides et or).

Ces positions sont **contrebalancées par notre pondération en actions légèrement supérieure à notre benchmark**, alors que l'exposition en obligations doit demeurer prudente (poids total et duration) dans les conditions actuelles.

Nous continuons à jouer le thème de l'intelligence artificielle et nous conservons des valeurs financières, dans le cadre plus générale de la **recherche de dividende** dans notre allocation en actions.

Malgré des conditions qui leur ont été moins favorables en décembre, **les valeurs moyennes et petites offrent des opportunités de diversification** dans le cadre de l'atterrissage en douceur de la conjoncture mondiale qui ne semble pas devoir être remis en cause.

De plus, nous ne pensons pas que les rendements souverains américains peuvent

aller au-delà des 5% dans les conditions économiques qui prévalent.

Nous avons **quelques pistes de réflexions** pour ajuster notre allocation à court terme, elles incluent, pour n'en citer que quelques-unes :

- l'introduction possible d'une **stratégie spécifique sur les crypto monnaies** dans la poche alternative,
- la **détermination du bon « timing » pour procéder à un allongement de la duration** du portefeuille obligataire puisque nous nous approchons de notre premier objectif de 4.75% sur la dette souveraine à 10 ans en USD,
- le **renforcement éventuel de la protection du risque dollar, respectivement une diversification monétaire accrue dans les comptes USD**,
- l'**accroissement de l'exposition en actions européennes**, si un processus de négociation devait voir le jour sur la question ukrainienne.

Nous restons attachés à une gestion flexible de la volatilité dont le rebond récent ne nous semble pas devoir disparaître rapidement.

L'année 2025 recèle des opportunités et le potentiel haussier des actifs risqués demeure, même si nous pensons que les performances des deux dernières années ne devraient pas se reproduire au cours des prochains mois.

Les défis qui nous attendent pour vous donner satisfaction dans la gestion de vos avoirs et pour maintenir la confiance que vous nous avez (au combien) témoigné en 2024 sont au cœur de nos préoccupations. Soyez-en sûrs !

Alors que nous remettons l'ouvrage sur le métier avec toute l'humilité qu'il se doit et qu'une volonté de bien faire nous anime au quotidien, nous vous réitérons nos meilleurs vœux pour 2025 à vous et à vos proches.

Genève, le 5 janvier 2025

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

