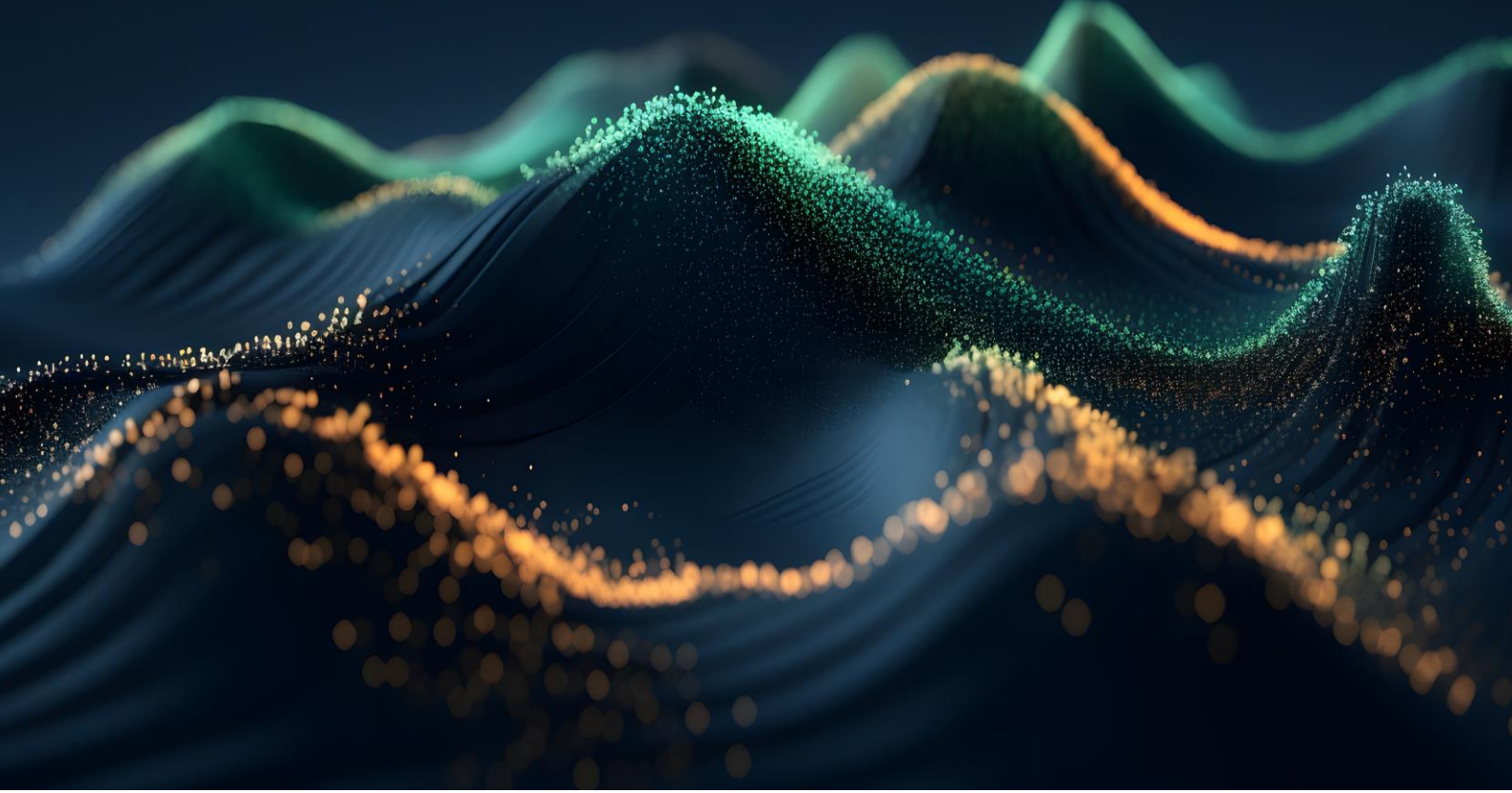




MARKET INSIGHT

Avril 2025

Le temps des négociations commencent dans un monde qui a définitivement changé !

Le premier trimestre 2025 restera dans les annales à maints égards, à commencer par l'accélération du momentum haussier sur le métal jaune. Ce dernier a gagné presque 20% depuis le début de l'année et quasiment 10% durant le seul mois de mars.

Dans le même temps, les actions américaines ont connu l'une des corrections (-10%) les plus rapides de l'histoire alors que les mouvements erratiques sur les bons du trésor américain se sont multipliés.

La conjugaison de ces facteurs, auxquelles on peut ajouter la pire performance relative des actions US par rapport à leurs homologues internationales depuis 2009, concourt au sentiment d'une déstabilisation profonde et rapide de la confiance des investisseurs.

Nous sommes entrés dans la nouvelle année avec une bourse US qui « pricait » la perfection et qui anticipait que l'administration Trump 2 serait comparable à la première. Il en est allé tout autrement, à l'image du « Liberation Day », le 2 avril !

Ce sont bien les choix de la nouvelle équipe dirigeante à Washington d'engager le conflit tarifaire et le dégraissage de l'appareil administratif outre-Atlantique, dès le début de son entrée en fonction, qui ont nourri un renforcement massif des incertitudes. Dans un tel contexte, le comportement des marchés financiers s'explique, face à la réduction sensible de la visibilité sur le cycle économique.

C'est bien parce que nous ne nous sentions pas à l'aise avec les développements commerciaux que nous avons décidé de réduire (insuffisamment a posteriori) notre exposition aux actions durant le mois de février et que nous avons une nouvelle fois réitéré notre appréciation positive sur le métal jaune lors de notre dernière lettre mensuelle. Nous avons alors fixé un objectif de USD 3100 sur l'or pour la fin 2025.



« Nous restons largement investis sur le métal jaune. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO
GENVIL SA

Les développements des dernières semaines et le climat d'incertitudes renforcées, qui a trouvé son expression ultime dans l'introduction du taux de tarif effectif US le plus élevé depuis les années 1930, nous a conduit à relever notre cible sur le métal jaune à USD 3200 pour les prochains mois.

Une manière de dire que les évolutions récentes, qui perturbent les investisseurs, ne s'estomperont pas rapidement au regard de changements géopolitiques au sens large (défense, commerce international, etc..) en cours.

Sur le plan macroéconomique, si les données réelles fléchissent modérément, elles restent de meilleure qualité que les enquêtes sur le sentiment des consommateurs et des entreprises US. Un environnement qui pointe néanmoins vers un risque accru de stagflation

- La correction sur les actions, américaines en particulier, a été rapide en concomitance avec une très nette progression du sentiment négatif des opérateurs,

- L'augmentation de la volatilité sur les bourses ne nous a pas surpris, au regard de la condescendance des investisseurs en début d'année, phénomène que nous avons mentionné à plusieurs reprises. Le retour durable de la volatilité sur les marchés est une partie intégrante de notre vue depuis plusieurs mois,

- Si certaines institutions ont augmenté sensiblement la probabilité d'une récession, à l'image de Goldman Sachs, nous ne disposons pas de données statistiques suffisantes pour justifier un tel pessimisme. A contrario, on peut dire que le consensus de marché s'est significativement ajusté à la baisse sur les

« On ne peut pas exclure que le manque de visibilité politique et économique soit proche de son paroxysme. »

aux Etats-Unis, d'autant plus après les décisions tarifaires récentes.

A cet égard, notre appréciation des scénarii envisageables pour l'économie mondiale, implique un renforcement de la probabilité d'une stagflation US (de 20% à 25%) au détriment de tout scénario meilleur que notre vue centrale d'un « atterrissage » (50%) de la conjoncture. En revanche, nous n'avons pas altéré notre estimation du risque de récession (25%).

Nous sommes donc confrontés à une alternative dégradée pour l'avenir de l'économie mondiale par rapport à il y a quelques mois encore.

En conséquence, nous avons révisé en baisse notre potentiel sur les actions américaines à 6200 (contre 6450 précédemment) pour la fin 2025.

Nous n'avons pas pour autant réduit notre exposition aux actions au cours des dernières semaines. Plusieurs facteurs expliquent ce choix :

perspectives économiques ; en d'autres termes, le « mal est largement fait » sur les bourses, même si l'on ne peut pas exclure un test des 5200-5300 sur le S&P500 à très court terme,

- De plus, si les USA ont annoncé leur plan d'« attaque commerciale massive », il semble légitime de penser que nous avons atteint la phase la plus aigüe de cette crise, qui a porté le taux moyen des tarifs US à des niveaux record en un siècle. La voie de la négociation à partir d'une position forte sera vraisemblablement empruntée par Washington au cours des prochains mois,

- Il ne faut commettre deux fois la même erreur ! Si les investisseurs ne voulaient pas, malgré des propositions claires durant la campagne électorale, voir le risque tarifaire à la fin janvier, il faut conserver à l'esprit que le plan d'actions de D. Trump comporte aussi une extension des baisses d'impôts qui constitue un facteur de soutien potentiel pour les actifs risqués à moyen terme.

En d'autres termes, et sans nier les effets négatifs de la correction des bourses sur la performance des comptes, il ne nous semble pas judicieux de réduire leur pondération dans les conditions actuelles.

Alors que notre objectif de 5500 sur le S&P500 a été testé à deux reprises au cours des dernières semaines, nous ne recommandons pas pour autant de procéder à des achats sur faiblesse.

L'ampleur des dommages au sentiment, induit par la remise en cause de l'exceptionnalisme américain et le nouvel ordre international qui se dessine, ne peut pas s'effacer rapidement.

Une stabilisation sur le marché leader apparaît comme un préalable à toute reprise de la tendance haussière sur les marchés actions, dans un futur plus éloigné.

La reprise de la baisse des taux d'intérêt par la Réserve Fédérale en seconde partie d'année, couplée à des avancées sur le front fiscal au Congrès, devrait apporter un soutien aux actions à moyen terme.

En un mot comme en cent, on ne peut pas exclure que le manque de visibilité politique et économique, qui a fortement augmenté depuis le 1^{er} février, soit proche de son paroxysme. C'est une hypothèse centrale qui explique notre décision de conserver une pondération inchangée sur les actions.

Sur le front des devises, le dollar a clairement cassé la zone de stabilisation entre 1.00 et 1.05 contre Euro, dans le sillage des décisions commerciales US (recul de près de 6% du USD depuis fin février).

Pour rappel, nous avons toujours défendu le scénario d'une dépréciation modérée du billet

vert à horizon fin 2025. Nous la réitérons, d'autant plus que les anticipations de baisses des taux par la Fed se renforcent alors que celles relatives à la BCE ont tendance à se réduire. Nous relevons notre objectif sur la paire Euro/USD à 1.12-1.15 à horizon 12 mois.

Nous conseillons de profiter des périodes de vigueur éventuelles à court terme pour réduire l'exposition dollar des portefeuilles.

Le Franc suisse a aussi souffert du regain d'intérêt pour la devise européenne en mars, indépendamment de la décision de la BNS d'abaisser son taux directeur. A cet égard, nous réaffirmons l'idée que les grands argentiers helvétiques ne devraient pas recourir à une politique de taux négatifs au cours des prochains trimestres.

En raison des annonces de relance budgétaire en Allemagne et du plan de dépenses communes en matière de défense, nous relevons nos marges de fluctuations Euro/CHF à 0.92-0.97 pour les prochains mois. Notre objectif pour la fin 2025 reste fixé à 0.92.

Dans un environnement où les valeurs refuge demeurent recherchées, une bonne exposition sur le Franc est opportun. A cet égard, nous avons introduit des positions en immobilier helvétique dans nos allocations en mars.

Sur la front obligataire, la détente des taux longs US a accéléré sous l'effet des tensions commerciales, facilitant une performance positive des indices obligataires globaux en USD. En effet, malgré une tension sur les spreads, les dettes d'entreprises ont progressé en mars.

La modification des probabilités sur les scénarios conjoncturels nous conduit à revoir à

la baisse notre zone cible sur le 10 ans US à 4.50% pour la fin de l'année.

Une manière de dire que le « trou d'air » sur la croissance US devrait être temporaire. En outre, il ne faut pas occulter le fait que toute avancée dans le sens d'une prorogation de la baisse des impôts de 2017 pourrait induire une baisse des entrées fiscales de 4.6 trillions de USD par rapport aux prévisions, au cours des 10 prochaines années.

Dans un contexte de déficit budgétaire élevé, ce facteur doit inciter à ne pas exagérer le potentiel de baisse des rendements US. Ce point est d'autant plus vrai que les étrangers détiennent près du quart de cet endettement.

Dans un environnement de tensions internationales renforcées, il nous semble toujours adéquat de limiter la détention de dettes gouvernementales et de conserver une duration modérée.

Nous avons privilégié les dettes d'entreprises dans la stratégie obligataire depuis plusieurs trimestres. Si nous conservons ce biais, nous le modifions à la marge, en raison de notre évaluation conjoncturelle et des développements tarifaires. Si notre choix d'une duration courte à moyenne est réitéré, nous conseillons, en plus, une vigilance renforcée sur la qualité des débiteurs.

En conclusion, nous sommes parfaitement conscients que nous vivons une période troublée et de changements profonds sur l'architecture des relations internationales, économiques et géopolitiques.

La montée en puissance des peurs a conduit à des mouvements violents sur les actifs financiers et pénalisé la performance des portefeuilles.

L'horizon peut-il s'éclaircir ? Nous pensons qu'il y a des raisons d'espérer mais nous conservons notre attitude de jugement sur les faits, qui nous avait conduit à réduire le risque actions et à accroître les liquidités en février. Certes, le mouvement aurait pu être plus marqué...

Le coup de semonce sur les marchés financiers ne doit pas nous faire dévier de certaines conclusions de long terme (risque sur la dette

gouvernementale, vigilance sur le dollar, recherche d'actifs refuge) tout en naviguant tactiquement en fonction des faits et au-delà des craintes/espérances excessives.

Notre choix de conserver nos expositions en l'état relève davantage de notre appréciation que le paroxysme sur les peurs des investisseurs a peut-être été atteint.

En outre, il ne faut pas oublier que certains facteurs de soutien pour les actions (taxes et baisse des taux directeurs) sont de nature à permettre une stabilisation puis une reprise des cours boursiers.

Maintenir le cap n'est jamais aisé, mais c'est encore plus le cas lorsque les actifs financiers entrent dans des phases de correction abruptes et rapide.

Si nous avons décidé de surseoir à toute augmentation du risque pour l'instant, nous n'excluons pas de revenir à une attitude plus constructive sur les actions au cours des prochains mois, en fonction des éléments concrets auxquels nous serons confrontés.

Dans le même temps, nous restons attachés à nos investissements en or pour faire face à la volatilité des actions, indépendamment du fait que le métal jaune ait volé de record en record.

Genève, le 2 avril 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

