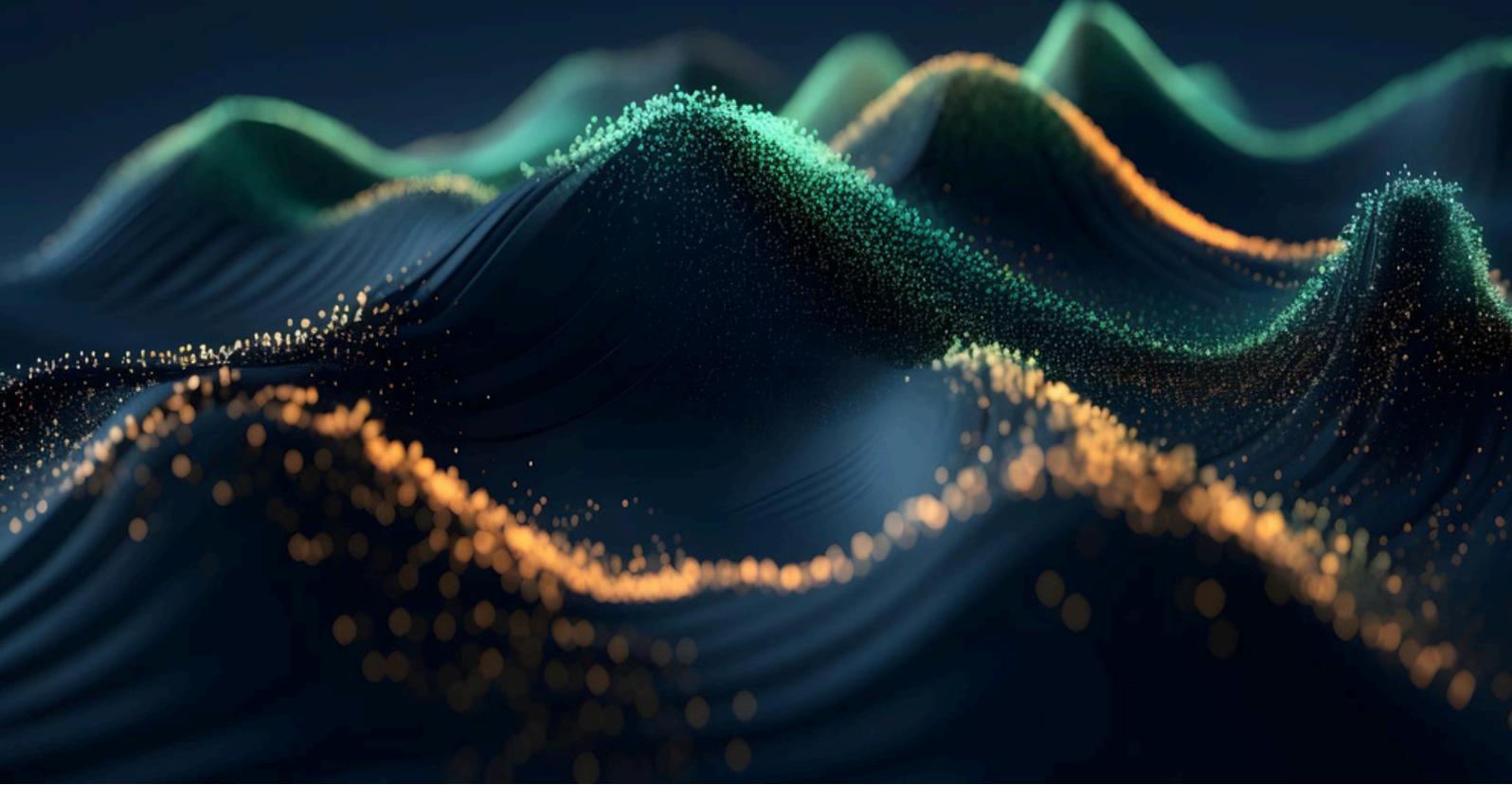


GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



MARKET INSIGHT

Mai 2025

« Mister Market » amène D. Trump à davantage de raison, pour l'instant...

De quelque manière que l'on regarde la situation, sous l'angle des cent premiers jours de l'administration Trump 2 ou sous celui du seul mois d'avril, une chose est claire : la volatilité a fait son retour sur l'ensemble des marchés. Quelque chose que nous attendions, même si l'ampleur du mouvement nous a surpris.

Nous ne nous étalerons pas sur le caractère anxiogène du mois d'avril, que la brusque accélération de la hausse du métal jaune symbolise parfaitement. Nous avons communiqué à ce sujet au cours des dernières semaines.

Nous préférons mettre en exergue un point positif: il existe bien un « put Trump », malgré les affirmations du locataire de la Maison Blanche sur son « mépris » pour les évolutions de marché, depuis sa prise de fonction.

Au-delà des bourses et de leur recul marqué suite à l'annonce des tarifs réciproques (2 avril), c'est le marché obligataire qui a ramené l'équipe Trump à la raison, sous l'influence d'un S. Bessent, qui apparaît de plus en plus comme une force de modération au sein de l'administration.

Il ne faut pas crier victoire trop vite, mais l'inflexion sur la politique tarifaire US, durant la seconde moitié d'avril, a logiquement rassuré les investisseurs et permis un net rebond des actifs obligataires et des actions.

« Mister Marker » a rappelé à D. Trump que le déficit budgétaire et l'endettement américain constituent des points de faiblesse majeurs pour l'économie de l'Oncle Sam, que Washington aurait tort de sous-estimer.

Nul ne peut dire si la trêve tarifaire (hormis la Chine, le Mexique et le Canada) est acquise. Cependant, les informations récentes confirment l'initiation de négociations bilatérales entre les US et plusieurs contreparties importantes (Japon, Inde, Europe).



« Nous ne sommes pas restés inactifs dans notre politique de placement. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO

GENVIL SA

Des exemptions (semiconducteurs, pièces détachées automobiles, etc...) ont, en outre, démontré que l'effet d'annonce du « Liberation Day » était loin de résister à la réalité économique. Il ne faut pas sous-estimer les dangers d'un choc d'offre négatif auto-infligé par des tarifs dont le calcul reste pour le moins « farfelu ».

De la même manière que sur le front de la politique commerciale, le marché obligataire a rappelé au locataire de la Maison Blanche que les attaques contre J. Powell n'étaient pas « opportunes », obligeant D. Trump à un nouveau revirement dont il a le secret ! On ne peut que s'en féliciter, même si l'on peut craindre une poursuite de ces virages à 180 degrés au cours des prochains mois.

En un mot comme en cent, nous sortons des cent premiers jours de la nouvelle administration US avec un niveau d'incertitudes

est un facteur indispensable pour favoriser une évolution harmonieuse du cycle.

Dès lors, nous avons révisé les probabilités assignées à nos différents scénarios de moyen terme pour l'économie américaine.

Nous avons renforcé le risque de récession (de 25% à 30%) au détriment d'un fléchissement court et limité (de 50% à 45%) ; un choc stagflationniste reste grevé d'une probabilité de 25%.

Ce faisant, nous entérinons une détérioration des perspectives conjoncturelles, tout en refusant de considérer que la récession est inévitable!

Les discussions sur la mise en œuvre de baisses d'impôt, qui sont revenues sur le devant de la scène récemment, et les anticipations de nouvelles baisses des taux par la Réserve Fédérale, liées à une probable détérioration du

« Il n'y a pas de raison de se précipiter pour accumuler les actions à court terme. »

rarement égalé, des marchés en recherche de visibilité et avec une détérioration marquée de l'idée (réelle ou fictive) d'un exceptionnalisme américain.

A cet égard, les craintes que faisait peser la réélection de D. Trump sur l'économie américaine nous avait conduit, dès le dernier trimestre 2024, à rediriger une partie de nos investissements vers l'Europe, les actions et l'Euro en particulier. Nous restons d'avis que ce choix doit être maintenu pour les prochains mois.

Si les données économiques US restent solides (il ne faut pas exagérer la baisse du PIB US au premier trimestre qui est largement liée à des perturbations sur les importations), les enquêtes de sentiment aux USA pointent vers une nette détérioration de la conjoncture. Un développement qui rend d'autant plus compliqué les exercices de projections, conscients que nous sommes que la confiance

marché du travail, nous incitent à ne pas tomber dans un pessimisme excessif sur la conjoncture US.

Ainsi, malgré le contexte chahuté d'avril, nous avons opté pour le maintien des grandes options de notre allocation d'actifs.

Garder le cap nous aura au moins permis d'éviter de commettre des erreurs, que des réactions intempestives face aux mouvements erratiques et brusques sur les marchés, auraient aisément pu nous induire à faire.

Pour résumer nos orientations principales sur les grandes classes d'actifs en quelques lignes: nous sommes surpondérés en liquidités (dettes de maturité courte incluses) et en alternatifs liquides (or compris), neutre sur les actions et sous-exposés en obligations, avant tout sur le segment de la dette gouvernementale.

De plus, dans le débat sur l'adoption d'une tactique défensive (vente des hausses) ou agressive (achat des baisses) sur les marchés

actions, nous pensons que la seconde option ne se justifie pas au regard du manque de visibilité économique, politique et financière auquel nous sommes confrontés.

Nous avons d'ailleurs réduit notre objectif sur le S&P 500 à 5800 pour la fin de l'année, ce qui laisse une marge de progression limitée, après le rally boursier de la seconde partie d'avril. Il n'y a donc pas de raison de se précipiter pour accumuler les actions de manière indiscriminée à court terme.

Nous continuons à penser que le choc des cent premiers jours de l'administration Trump sur les marchés actions nécessite une période de stabilisation dans des marges relativement larges à court terme, avant de pouvoir envisager un retour à une évolution haussière plus durable.

Maintenir le cap général de notre allocation ne signifie pas que nous n'avons pas agi sur nos investissements en actions. En effet, nous avons soldé notre exposition en ETF sur les sociétés pétrolières, dont les perspectives sont grevées par les développements conjoncturels des prochains mois et par la décision de l'OPEP+ d'augmenter sa production.

A contrario, nous avons pris note de plusieurs éléments (négociations avancées sur un accord commercial avec les USA, décision de Apple de renforcer sa production locale, etc..) pour investir sur les actions indiennes. Après analyse de différents produits, nous avons opté pour la solution d'un ETF passif.

L'or aura été l'actif vedette des derniers mois, après une année 2024 de très bonne facture. Nous avons pris une décision : laisser courir les profits, qui sont importants, sur ces positions.

Après avoir testé les USD 3500, ce qui paraissait excessif et induit par les attaques contre l'indépendance de la Fed, le métal jaune est entré en consolidation.

Nous pensons que la zone des 3100-3200 devrait offrir un support à court terme. Dans un second temps, les fondamentaux militent toujours en faveur d'une poursuite de la revalorisation des cours. Un retour sur les USD 3500 nous semble probable au cours des prochains 6 mois.

Ce dernier point est d'autant plus vrai qu'il serait erroné de penser que le calme est définitivement revenu sur la scène internationale, américaine en particulier. L'expérience des derniers mois a démontré que les qualités de valeur refuge du métal jaune sont grandes et que les substituts sont rares.

Il est à noter que notre poche alternative a subi un ajustement, avec l'introduction d'un fonds en immobilier suisse.

Ce faisant, nous renforçons notre exposition en CHF, dans les comptes USD et Euro, sur un actif qui devrait profiter de l'environnement de taux helvétiques que nous anticipons.

Sur le front obligataire une volatilité inhabituelle caractérise 2025, particulièrement sur la dette gouvernementale américaine.

Dans l'environnement particulièrement chahuté sur les marchés financiers depuis le début de l'année, les actifs à revenus fixes les moins risqués (obligations gouvernementales US) peinent à offrir le « havre de paix » dont certains souhaiteraient disposer. On ne peut d'ailleurs pas occulter une forme de perte de confiance de la dette US, à l'issue des cent premiers jours de l'administration Trump 2.

A cet égard, le mois d'avril aura démontré que la course à l'allongement de la durée dans les portefeuilles obligataires est loin d'être un long fleuve tranquille.

Depuis des mois, nous mentionnons nos craintes face à la détérioration des finances publiques américaines et nous avons régulièrement réitéré notre recommandation d'éviter les durations longues. Ce choix nous semble toujours valide, d'autant plus que l'évolution de l'inflation américaine à brève échéance reste une source d'interrogation légitime. Dans ce contexte, les TIPS restent un actif à considérer.

Notre choix de privilégier la dette d'entreprise ne s'est pas démenti au cours des derniers trimestres.

En revanche, nous l'avons assorti, le mois dernier, d'un message de plus grande prudence sur les débiteurs les plus risqués. En effet, la péjoration des perspectives conjoncturelles ne peut pas être ignorée dans la détermination d'une allocation obligataire et nous pensons toujours que ce message de prudence est justifié.

Sur le front des devises, nos orientations positives sur la devise helvétique et prudente sur le USD n'ont pas changé.

Une fois encore, le Franc a démontré sa capacité à protéger les portefeuilles dans les phases de doutes et de volatilité accrue. Même si la BNS est vigilante face à toute revalorisation excessive du CHF, nous maintenons que le recours aux taux négatifs n'est pas d'actualité.

Les marges de fluctuations du Franc contre Euro restent inchangées à court terme (0.92-0.95) avec un objectif de 0.92 pour la fin de l'année. Tout retour de la volatilité sur les marchés pourrait induire un test des 0.90.

La faiblesse de la devise américaine fait partie de notre scénario depuis plusieurs mois. L'accélération du mouvement au cours des dernières semaines a conduit à une survente du dollar. Une phase de consolidations (1.10-1.15 contre Euro) est probable à court terme. Cependant, nous conservons un objectif de

dépréciation complémentaire du billet vert pour la fin de l'année (1.15-1.18).

Nous recommandons, une nouvelle fois, de renforcer la diversification monétaire des comptes base USD, sur des niveaux de 1,12-1.1250 contre Euro, par exemple.

On le voit, tout en refusant de procéder à des changements brusques dans nos allocations face à des conditions de marchés erratiques et anxiogènes, nous ne sommes pas pour autant restés inactifs dans notre politique de placement.

Gérer la volatilité, dont nous pressentions la hausse depuis la fin de 2024, est au cœur de nos préoccupations.

Après avoir réduit l'exposition actions en février, les mouvements erratiques du mois d'avril nous ont conduit à procéder à des ajustements spécifiques dans nos allocations, tout en conservant le cap général fixé.

Trop d'incertitudes diverses et d'inconnues importantes demeurent pour justifier un accroissement du risque dans les portefeuilles. Au demeurant, la révision de notre objectif sur le S&P500 pour la fin de l'année est la meilleure expression de ce message de raison.

Le rebond de la seconde moitié du mois d'avril doit être pris avec soulagement et démontre, au moins partiellement, que les opérateurs étaient devenus irrationnels lorsque les 4800 ont été testés sur l'indice phare des actions US.

Parce que la protection de vos avoirs reste au cœur de nos préoccupations, nous préférons pêcher par excès de prudence que de tomber dans un optimisme béat. C'est d'autant plus vrai que la visibilité économique, politique et financière reste limitée, en l'état.

Genève, le 1er mai 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

