

Crafter's Strategy Letter

Janvier 2025 – CIO Office

L'ordre mondial en mode «Dealmaking »

Dès l'offensive de la Russie contre l'Ukraine, il est devenu évident que le dividende de la paix appartenait au passé (voir également à ce sujet la lettre d'investissement de Pythia de mars 2022). À cette époque, les États-Unis, marqués par quatre années de présidence « America First » sous Donald Trump, étaient à nouveau dirigés démocratiquement sous Joe Biden. Toutefois, en 2025, l'homme fort des États-Unis, Donald Trump, est de retour au pouvoir, et le monde fait face à des défis géopolitiques encore plus grands. Bienvenue dans l'ère du « mode Dealmaking ».



Source: Pixabay

Technologie «reloaded», tout est-il comme avant ?

Les évolutions positives sur les marchés boursiers ont également été fortement portées, en 2024, par les titres technologiques à fort potentiel d'innovation aux États-Unis. Les valorisations élevées ont régulièrement été soutenues par une croissance bénéficiaire supérieure à la moyenne. Tous les autres marchés boursiers, en comparaison, sont restés à la traîne. L'atterrissage en douceur de l'économie américaine a été réussi, et l'inflation est provisoirement sous contrôle. La politique monétaire, et par conséquent les cycles de baisse des taux d'intérêt des banques centrales, est asynchrone en raison des divergences dans les situations économiques des pays industrialisés.

Aux États-Unis, l'économie demeure très robuste, et en Suisse, elle reste étonnamment stable. En revanche, en Europe, la situation économique est très faible, accompagnée d'une véritable récession industrielle. Les causes résident non seulement dans une demande toujours insuffisante en provenance de la Chine (notamment pour les produits de luxe et l'automobile), mais aussi dans le cadre réglementaire. Les dirigeants européens se retrouvent face à un véritable fiasco : l'économie souffre du retard pris dans les transformations structurelles et de l'absence d'innovations, ainsi que de la bureaucratie excessive. Dans ce contexte, les marchés boursiers européens se sont étonnamment bien comportés l'année dernière. Cela s'explique notamment par le recul de l'inflation et la baisse des taux d'intérêt qui y est associée.

L'année 2024

Actions	YTD 2024	T4 2024
MSCI World AC (USD)	17.5%	-1.0%
S&P 500 (USD)	23.3%	2.1%
Eurostoxx 50 (EUR)	8.3%	-2.1%
SMI (CHF)	4.2%	-4.7%
FTSE 100 (GBP)	5.7%	-0.8%
Nikkei (JPY)	19.2%	5.2%
MSCI Emerging(USD)	5.1%	-8.1%

Valère Consulting SA
Clausiusstrasse 50
CH-8006 Zürich

T +41 44 880 70 10
info@valereconsulting.ch
www.valereconsulting.ch

Obligations	YTD 2024	T4 2024
Bloomberg Global Aggregate	-1.7%	-5.1%
US Treasury 10y	-3.7%	-4.8%
US Corporate	2.1%	-3.0%
Bund 10y	-2.8%	-1.1%
EU Corporate	4.7%	0.9%

Devises	YTD 2024	T4 2024
USD Index	7.1%	7.6%
EUR/USD	-6.2%	-7.0%
GBP/USD	-1.7%	-6.4%
USD/CHF	7.8%	7.3%
EUR/CHF	1.2%	-0.2%
GBP/CHF	6.0%	0.4%

Autres	YTD 2024	T4 2024
Brent oil	-3.1%	4.0%
WTI Crude	0.1%	5.2%
GOLD SPOT \$/OZ	27.2%	-0.4%
Silver Spot \$/Oz	21.5%	-7.2%
Iron Ore	-25.3%	-1.6%
BBG Commodities Index	0.1%	-1.6%
US REIT	8.4%	-6.3%

Les bons conseils ont un prix

L'inflation aux États-Unis et en Europe est largement maîtrisée, mais il semble que sa baisse reste progressive à court terme. L'économie américaine montre une stabilité marquée, avec des indicateurs solides tels que des indices des directeurs d'achat (PMI) élevés, un fort niveau de confiance des consommateurs et un marché de l'emploi dynamique. Au premier trimestre 2025, la politique économique des États-Unis sous l'administration Trump devrait influencer de manière significative les marchés financiers. Une volatilité à court terme pourrait survenir en raison de décisions politiques, telles que l'imposition de droits de douane, mais ces mesures risquent de rester limitées et ponctuelles.

Notre scénario principal pour l'évolution des marchés financiers est un environnement plus volatil, car les facteurs positifs et négatifs devraient se contrebalancer. Aux États-Unis, des allègements fiscaux et des dérégulations pourraient initialement fournir des impulsions positives, tandis qu'il est prévu que les barrières commerciales deviennent plus tard une charge pour les marchés et l'économie. De nouveaux droits de douane, nettement plus élevés, devraient

être introduits de manière ciblée et seulement dans des secteurs stratégiques.

L'Europe montre un développement économique plus faible que celui des États-Unis, en raison de problèmes structurels non résolus (par exemple, les finances publiques, la politique énergétique, l'immigration). Le lien économique étroit avec la Chine aggrave la situation, car aucun essor de la consommation n'est encore prévu là-bas.

Les risques géopolitiques restent élevés. Les conflits au Moyen-Orient et une politique américaine imprévisible représentent les plus grands défis. En revanche, des négociations basées sur des intérêts économiques clairs pourraient créer de nouvelles opportunités, étant donné que les incertitudes géopolitiques hors des États-Unis sont déjà prises en compte par le marché.

Œil pour œil, dent pour dent : L'Europe doit trouver un moyen de s'entendre avec Trump

Avec l'arrivée au pouvoir de Trump, le mode de négociation «Dealmaking» s'intensifie dans le domaine politique. La politique et l'économie en Europe auraient tout intérêt à s'adapter dès que possible au nouvel environnement lié au comportement commercial bien connu de Trump. Dans d'autres régions du monde, notamment en Chine, ce mode de "négociation" est déjà bien établi. Le comportement politique de Donald Trump à l'égard de l'Europe pendant son premier mandat a été marqué par une approche protectionniste et le principe du "America First". Il a fréquemment misé sur des mesures unilatérales pour promouvoir les intérêts des États-Unis, souvent au grand mécontentement de ses partenaires européens. Un aspect central de sa politique commerciale reste aujourd'hui comme à l'époque, l'introduction de droits de douane, notamment sous prétexte de préoccupations de sécurité.

Les pays ayant des excédents commerciaux importants, comme l'Allemagne, continueront probablement à être soumis à des pressions.

Dans le même temps, Trump a toujours remis en question les accords commerciaux multilatéraux et préféré des négociations bilatérales, ce qui a renforcé les tensions au sein de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Sa tendance à contourner plutôt qu'à renforcer les règles commerciales internationales a été perçue en Europe comme un recul pour le commerce mondial. En somme, son comportement commercial a créé une tension dans les relations transatlantiques, de nombreux États européens ayant considéré ses méthodes comme imprévisibles et antagonistes.

Comment doivent-ils maintenant se comporter envers lui durant son second mandat ? Mieux vaut qu'ils affrontent la réalité : l'Europe est économiquement fragilisée et géopolitiquement dépendante des États-Unis. Tant le bien-être que la stabilité politique sont en jeu. Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), l'a clairement exprimé lorsqu'elle a suggéré à propos de la politique commerciale avec Trump que l'Union européenne devrait acheter davantage de produits américains, comme du gaz naturel liquéfié et des armements, afin d'éviter des conflits commerciaux avec les États-Unis. Elle a averti des conséquences négatives d'une guerre commerciale mondiale sur le produit intérieur brut global et a plaidé pour des négociations plutôt que des mesures de représailles. Nous ne pouvons qu'être d'accord avec elle : plus rapidement les États européens trouveront un terrain d'entente avec Trump, mieux ce sera pour la stabilité politique, la reprise économique, et, enfin, pour la sécurité en Europe. Les marchés boursiers devraient également réagir

positivement à une attitude ouverte de l'Europe à l'égard de négociations avec Trump.

Une pincée d'optimisme, et voilà

Le potentiel de hausse des marchés boursiers mondiaux demeure intact.

Les facteurs tels que la baisse des taux d'intérêt, la hausse des bénéfices des entreprises et la robustesse de l'économie américaine soutiennent cette perspective positive. Toutefois, après les fortes performances observées sur le marché boursier américain en 2023 et 2024, il est peu probable que cette année enregistre des gains aussi marqués. Le marché boursier américain affiche des évaluations élevées et a déjà largement intégré des scénarios optimistes, comme un atterrissage en douceur «Soft Landing». En revanche, les marchés européens sont évalués à des niveaux plus attractifs, ce qui reflète cependant les défis auxquels la région fait face.

Nous prévoyons une volatilité accrue des marchés, notamment en raison de l'agenda économique des États-Unis et de ses stratégies de négociation. Les corrections à court terme pourraient offrir des opportunités d'investissement tactiques. Alors que le marché américain devrait bénéficier de manière disproportionnée des avancées en intelligence artificielle, l'application de cette technologie varie selon les secteurs.

Les secteurs sous-évalués et attractifs actuellement comprennent la santé, l'énergie européenne, les biens de luxe, les valeurs industrielles ainsi que les petites et moyennes entreprises. Les actions suisses sont historiquement bon marché et présentent des caractéristiques défensives.

L'or reste, comme auparavant, une valeur sûre face aux incertitudes géopolitiques et aux achats

par les banques centrales (par exemple, la Chine). Les taux d'intérêt à court terme devraient continuer à baisser, tandis que les taux à long terme devraient rester stables. Cependant,

l'augmentation de la dette publique entraînera une hausse des taux d'intérêt sur les obligations d'État.

Des actes plutôt que des paroles, ainsi que de la flexibilité dans l'action pour la politique et l'économie, seront nécessaires en 2025 : que cela signifie-t-il pour l'allocation d'actifs dans les portefeuilles ? En décembre, nous avons réduit notre surpondération aux actions au profit des placements monétaires, mais nous entamons l'année avec une légère augmentation de notre allocation en actions. Les baisses de marché et la volatilité accrue doivent être utilisées de manière opportuniste pour effectuer de nouvelles réallocations dans les portefeuilles.