

DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- L'indice PMI composite HCOB Flash de la zone euro, corrigé des variations saisonnières, a augmenté à 50,4 en mars, contre 50,2 en février, signalant une troisième expansion mensuelle successive de l'activité commerciale.
- La confiance des consommateurs US (92,9) a baissé pour le quatrième mois consécutif en mars.
- Les prix à la consommation ont baissé en Chine en février pour la première fois en 13 mois, la faiblesse persistante de la demande ayant été aggravée par la date précoce des vacances du Nouvel An lunaire.
- L'indice des prix des dépenses de consommation personnelle aux US (PCE) a augmenté de 0,3 % en février après avoir progressé de 0,3 % en janvier.
- L'IPC de base de la zone euro a augmenté de 2,4 % d'une année sur l'autre en mars, ce qui est inférieur au consensus de 2,5 % et au 2,6 % de février. L'IPC global a correspondu aux prévisions à 2,2 %, mais a tout de même marqué une légère baisse par rapport au 2,3 % précédent.
- En février, le revenu disponible réel par personne aux US (après inflation et impôts) a augmenté de 0,5 % par rapport au mois précédent, sous l'effet d'une forte croissance des revenus salariaux.
- La production industrielle chinoise a augmenté de 5,9 % au cours des deux premiers mois de l'année. Il s'agit de la deuxième plus forte croissance depuis avril 2024.

La Banque Nationale Suisse abaisse son taux directeur de 25 points de base à 0,25 % en mars.

11.4%

PERFORMANCE DU
CUIVRE

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

Nous sommes presque unanimes pour dire que les faibles données macroéconomiques récentes, indiquent une détérioration probable de la croissance américaine, alors que les chiffres de la croissance et de l'inflation publiés ont été conformes aux attentes au début de l'année. Que se passera-t-il si les chiffres confirment l'impact négatif des politiques économiques de la nouvelle administration américaine sur la croissance et l'inflation ?

Même si de nombreux économistes ont déjà révisé leurs prévisions pour la croissance américaine, les indicateurs qui suivent les surprises économiques ne semblent pas montrer de détérioration majeure. Cependant, nous sommes de retour dans un monde où de nombreux prévisionnistes annoncent une récession américaine dans les deux ans avec une probabilité de plus de 30%.

Alors que l'incertitude politique règne aux Etats-Unis, des droits de douane aux possibles coupes drastiques des dépenses publiques, le reste du monde, et l'Europe en particulier, fait preuve d'un regain d'optimisme. Cette attitude plus constructive à l'égard des économies hors États-Unis s'explique par une lecture plus aisée des politiques économiques qui pourraient avoir des effets structurels durables sur la croissance.

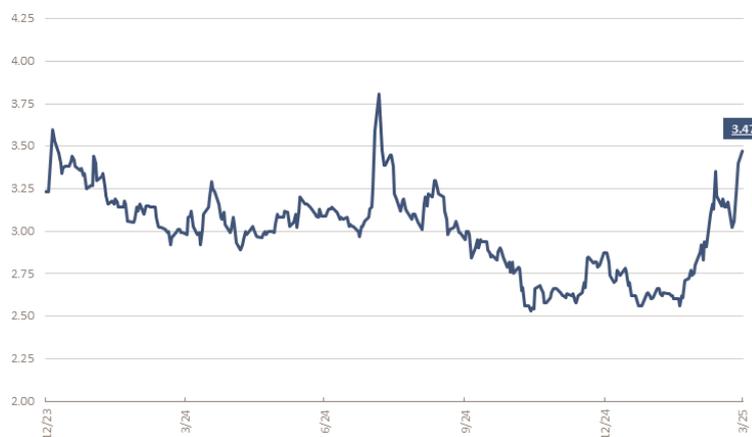
Le manque d'investissements a nuit depuis des années à l'attractivité et à la compétitivité de la zone euro. L'annonce de plans de dépenses importants pour faire face, entre autres, à la vulnérabilité des sources d'approvisionnement et aux besoins de défense encourage indéniablement les investisseurs, comme semble le confirmer la remontée des marchés européens et de l'euro.

Nous pensons être à la veille de flux d'investissements importants vers les actifs européens, en raison de la sous-représentation de la zone euro dans les portefeuilles, et surtout sur la durée en raison des mesures structurelles prises par les autorités européennes à l'égard des actifs hors Etats-Unis.

Il est certain que les mouvements intervenus depuis le début de l'année ont ouvert les yeux des investisseurs sur le degré de concentration de leur portefeuille en raison de la prédominance d'un nombre de plus en plus restreint de contributeurs significatifs à la performance et de la nécessité impérieuse d'accroître leur exposition en dehors des États-Unis.

Comme à la fin des années 1990, les actifs dits "de valeur", tels que l'Europe, pourraient rester plus longtemps sur la touche plus longtemps que prévu, mais pourraient s'avérer très rentables en cas de retournement durable, comme les actions américaines l'ont été depuis la grande crise financière de 2008-2009.

Spread des Taux High Yield américains (spread ajusté aux options)





STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Les prochains jours seront cruciaux, avec des annonces importantes sur les droits de douane qui apporteront plus de clarté sur l'impact réel sur la croissance et l'inflation. Ces éclaircissements peuvent contribuer à donner une image plus claire du nouveau cadre réglementaire, dont les marchés, les consommateurs et les producteurs ont désespérément besoin pour opérer en toute confiance.

En tant que mécanisme d'actualisation, les marchés financiers ont déjà intégré ces incertitudes et attendent maintenant les annonces avec une certaine inquiétude pour comprendre l'impact réel de ces nouveaux droits de douane.

Dans ce contexte, la croissance économique a été revue à la baisse et est désormais attendue autour de 1,5 %, contre plus de 2 % fin 2024. Malgré leur effet ponctuel, les droits de douane et leurs contre-mesures entraîneront une hausse des prix à la consommation de près de 3,5 % en glissement annuel.

De même, les révisions à la baisse de la croissance économique américaine et des estimations de croissance des bénéfices du S&P 500 ont été rapides. En effet, l'augmentation des droits de douane non seulement nuira à la croissance, mais entraînera également une nouvelle poussée de l'inflation, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur le potentiel de bénéfices de nombreuses entreprises.

Les prévisions de croissance des bénéfices pour le S&P 500 ont été fortement revues à la baisse, passant de plus de 10 %, le consensus tablant désormais sur une croissance des bénéfices à un seul chiffre en 2025.

Le marché américain des actions est le plus exposé à la détérioration de l'environnement économique, avec le spectre de la récession. Historiquement, les actions américaines ont chuté d'environ 25 % par rapport à leur sommet pendant les récessions.

"Probabilité de 35% que l'économie américaine entre en récession au cours des 12 prochains mois" (GS)

ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Les volte-face de l'administration américaine en matière de politique économique, en particulier à propos des droits de douane, ont influencé l'activité de notre portefeuille, qui a été plus élevée que d'habitude. Nous avons commencé l'année 2025 en privilégiant les actions.

Toutefois, au cours de la première quinzaine de janvier, nous avons jugé approprié de réduire notre risque pour la première fois, puis de réduire l'allocation en actions en plusieurs étapes jusqu'à une position sous-pondérée à la mi-mars, par rapport à une position surpondérée proche du maximum à la fin décembre 2024.

Dans le même temps, nous avons pivoté vers les actions européennes et délaissé les actions américaines en raison de leur valorisation élevée, de leur forte performance et des incertitudes croissantes quant à l'exceptionnalisme américain.

Cela s'est avéré payant puisque les actions européennes (+5,9 % en euros) ont surpassé les actions américaines (-4,6 % en dollars). En outre, l'euro a gagné 4,5 % par rapport au dollar américain à la suite de l'annonce d'un retournement budgétaire en Allemagne. En euros, la différence entre les deux marchés au cours du premier trimestre était de 15%.

Après une forte correction de plus de 10% en 22 jours (la 6ème correction la plus rapide des 75 dernières années), et conscients des risques liés aux annonces de nouveaux droits de douane du 2 avril, nous avons ramené notre allocation en actions à un niveau neutre et renforcé notre allocation en obligations en augmentant notre exposition aux obligations d'entreprises des marchés émergents.

Nous continuons à privilégier le crédit (investment grade et high yield) et les obligations européennes (sensibilité aux taux d'intérêt d'environ 6 ans) en raison de la solidité de leurs fondamentaux, de leurs meilleures perspectives de croissance future et de leur portage attractif.

En ces temps incertains, une allocation à des stratégies dites alternatives peut avoir un effet stabilisateur et réducteur de risque crucial. Nous privilégions actuellement les stratégies macro et les stratégies alternatives de suivi de tendance.

	31/12/2023	31/12/2024	31/03/2025	Depuis le début du mois	Depuis le début de l'année
Rendements (%)				Δ En points de base	Δ En points de base
US 3 mois	5.33	4.31	4.29	+0	-2
Allemand 3 mois	3.55	2.49	2.10	-13	-38
US 2 ans	4.25	4.24	3.88	-11	-36
Allemand 2 ans	2.39	2.08	2.05	+3	-3
US 10 ans	3.88	4.57	4.21	+0	-36
Allemand 10 ans	2.02	2.36	2.74	+33	+19
Monnaies				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1.1039	1.0354	1.0816	4.3	4.5
USD/CHF	0.8414	0.9074	0.8843	(2.1)	(2.5)
EUR/CHF	0.9289	0.9401	0.9564	2.1	1.7
GBP/USD	1.2731	1.2516	1.2918	2.7	3.2
Produits de base				Δ En %	Δ En %
Pétrole (WTI)	\$71.7	\$71.7	\$71.5	2.5	(0.3)
Cuivre	\$389.1	\$402.7	\$503.4	11.5	25.0
L'or	\$2'063	\$2'625	\$3'124	9.3	19.0

Source : Bloomberg Finance L.P

AVERTISSEMENT. The Forum Finance Group S.A. (FFG) est autorisé par la FINMA en tant que gestionnaire de fortune et enregistré auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Bien que le Forum Finance Group S.A. (FFG) ait pris toutes les précautions nécessaires pour assurer l'exactitude des informations publiées, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de ces informations. FFG décline, sans limitation, toute responsabilité pour toute perte ou dommage de quelque nature que ce soit, y compris tout dommage direct, indirect ou consécutif, qui pourrait résulter de l'utilisation de ce document. L'ensemble du contenu de ce document est soumis au droit d'auteur avec tous les droits réservés. Il est interdit de reproduire (en tout ou en partie), de transmettre (par voie électronique ou autre), de modifier ou d'utiliser ce document à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable de FFG. Veuillez consulter le site www.ffgg.com pour obtenir notre clause de non-responsabilité complète.