

# LETTRE MENSUELLE

Mars 2025

## DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- Le gouvernement américain a indiqué que l'indice des prix à la consommation avait augmenté de 3 % en janvier par rapport à l'année précédente, soit la plus forte hausse annuelle depuis juin 2024.
- Les États-Unis imposent des droits de douane de 25 % sur toutes les importations d'acier et d'aluminium, quel que soit le pays d'origine.
- L'activité des services a progressé pour le huitième mois consécutif en février.
- Les prix à la consommation dans la capitale japonaise ont augmenté de 2,2 % en février par rapport à l'année précédente, ralentissant pour la première fois en quatre mois.
- La deuxième estimation de la croissance américaine confirme une expansion solide de 2,3 % annuelle au quatrième trimestre.
- L'inflation suisse est tombée à son niveau le plus bas depuis près de quatre ans. Les prix à la consommation ont augmenté de 0,3 % d'une année sur l'autre en février.
- L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a chuté pour le troisième mois consécutif à 98,3, soit la plus forte baisse mensuelle depuis août 2021, alors que les prévisions d'inflation pour l'année à venir ont augmenté.

La BCE abaisse ses taux d'intérêt à 2,5 % car l'inflation en Europe est maîtrisée

**-8.7%**

LA PERFORMANCE DES  
SEPT MAGNIFIQUES

## PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

Le fait marquant de ce début d'année est sans conteste la remarquable performance des actions européennes par rapport aux actions américaines. Les premières ont progressé de 10,3 % en euros, tandis que les secondes sont restées stables.

Les investisseurs avaient mis l'accent sur l'exceptionnalisme américain pour expliquer les incroyables rendements des actions américaines, ce qui a conduit à un degré de concentration que beaucoup considéraient comme une tendance potentiellement insoutenable.

La rotation du leadership du marché a coïncidé avec un déplacement de l'attention vers des secteurs, des régions et des actions moins chers et en perte de vitesse, tels que l'Europe, au détriment des valeurs technologiques mondiales qui sont par nature plus globales et pourraient être affectées par une guerre commerciale généralisée.

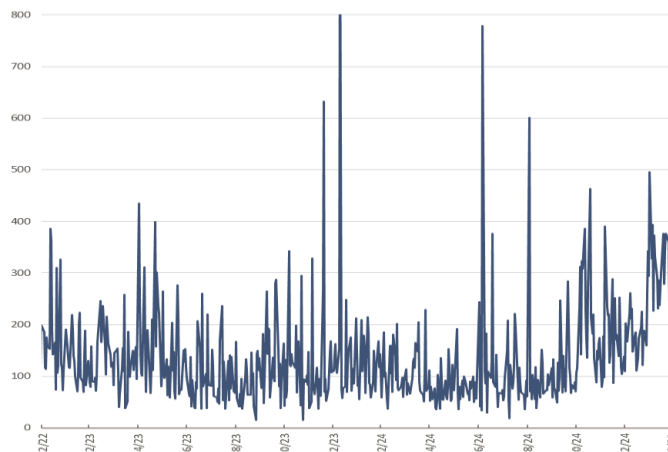
Au niveau macroéconomique, la nouvelle politique tarifaire américaine, qui prévoit par exemple 25 % sur les importations canadiennes et mexicaines et 10 % sur les importations chinoises, a tenu en haleine les commentateurs politiques et économiques. Non seulement elle marque une rupture nette avec la doctrine actuelle, mais elle constitue également une source majeure d'incertitude qui pourrait, à l'instar de Covid, causer des dommages importants aux chaînes d'approvisionnement.

L'annonce de la suspension de l'aide militaire américaine à l'Ukraine, après la débâcle de la réunion à la Maison Blanche et l'échec de la signature d'un accord sur les ressources minières, ont provoqué une vague d'indignation de la part des grands pays européens, tant sur le fond que sur la forme. La rupture de la confiance transatlantique pourrait servir de signal à l'Europe. A ce propos, il semble que l'Europe soit prête à relever le défi d'un retrait américain dans le conflit ukrainien et à réaffirmer son soutien indéfectible à la cause ukrainienne.

Le résultat des élections allemandes est source d'optimisme. En effet, nous pourrions bientôt assister à l'annonce d'un grand plan d'investissement et d'un assouplissement des contraintes budgétaires. Ces investissements sont cruciaux pour la compétitivité de l'Europe et devraient donner un coup de fouet à la croissance européenne.

Sur les marchés obligataires, la tendance favorable du crédit s'est poursuivie, avec une légère détente des taux américains à 10 ans. Sur les marchés des matières premières, le prix du pétrole (WTI) a baissé d'environ 3,8 %, tandis que l'or a augmenté de 2,1 % en termes de dollar américain. Ce dernier est resté stable par rapport aux principales devises européennes au cours du mois.

### Indice des incertitudes politiques aux États-Unis





## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Les conservateurs de Merz ont remporté les élections allemandes avec une marge confortable par rapport aux partis rivaux. L'autre grand vainqueur est l'AFD, parti d'extrême droite, avec un score record de 20,8 % des voix.

L'accord de coalition avec les sociaux-démocrates a été suivi par l'annonce d'un plan fiscal sans précédent qui exempte les dépenses de défense du frein à l'endettement et comprend un fonds de 500 milliards d'euros pour les dépenses d'infrastructure au cours des dix prochaines années.

Bien que la proposition doive encore être adoptée par le Parlement, ce revirement historique en matière de dépenses publiques a été ressenti sur les marchés financiers, entraînant une hausse de l'euro et des coûts d'emprunt des États.

Cette rupture radicale avec l'obsession de la viabilité de la dette, associée à une politique plus claire de la BCE, d'un éventuel cessez-le-feu en Ukraine, continuent de soutenir les actions européennes.

La publication de chiffres économiques décevants et la détérioration de la confiance des consommateurs ont ravivé sur les marchés des craintes, légitimes ou non, sur la croissance économique américaine.

Ces craintes concernant la santé future de l'économie ont entraîné une réduction de l'appétit pour le risque et une fuite vers la qualité qui a permis aux obligations d'État américaines à 10 ans de passer de 4,8 % à la mi-janvier à moins de 4,30 % à fin février malgré la persistance de l'inflation.

**Le secrétaire américain au commerce, M. Lutnick, fait allusion à un éventuel allègement des droits de douane après la chute des marchés**

## ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Après la convergence, nous entrons dans une ère de divergence et de perturbation. L'incertitude croissante continuera à peser sur les marchés et à être une source de volatilité importante.

Compte tenu de l'incertitude politique accrue, mais aussi de la persistance de fortes tensions géopolitiques, nous avons graduellement réduit notre exposition aux actions.

Nous continuons à privilégier les actions européennes. Cependant, nous sommes conscients que la hausse des indices européens a été rapide et qu'une pause ou une légère correction serait la bienvenue pour envisager sereinement la poursuite de la tendance haussière. Nous restons à l'écart des actions japonaises et maintenons une position neutre sur les marchés émergents.

La réduction de notre exposition aux actions américaines nous a également permis de réduire notre exposition au dollar américain. Pour rappel, nous avions une exposition de plus de 35% à la devise américaine au quatrième trimestre 2024 et l'avons progressivement ramenée à environ 20%.

Pour tirer parti d'éventuels accès de volatilité, nous conservons le produit de nos ventes d'actions en liquidités afin d'atténuer l'impact d'éventuelles baisses, mais aussi de tirer parti d'éventuelles exagérations.

Ces réductions ont ramené notre exposition aux actions à une position sous-pondérée. Parallèlement, nous avons augmenté notre allocation aux stratégies alternatives liquides afin d'accroître la résilience de nos portefeuilles.

Nous restons constructifs sur les obligations européennes, bien que nous ne soyons pas particulièrement satisfaits de l'évolution récente des rendements allemands. Nous maintenons notre préférence pour le crédit européen, où le portage reste attractif et où les fondamentaux sont solides.

|                         | 31/12/2023 | 31/12/2024 | 28/02/2025 | Depuis début du mois | Depuis le début de l'année |
|-------------------------|------------|------------|------------|----------------------|----------------------------|
| <b>Rendements (%)</b>   |            |            |            | Δ En points de base  | Δ En points de base        |
| US 3 mois               | 5.33       | 4.31       | 4.29       | +1                   | -2                         |
| Allemand 3 mois         | 3.55       | 2.49       | 2.23       | -25                  | -26                        |
| US 2 ans                | 4.25       | 4.24       | 3.99       | -21                  | -25                        |
| Allemand 2 ans          | 2.39       | 2.08       | 2.02       | -9                   | -6                         |
| US 10 ans               | 3.88       | 4.57       | 4.21       | -33                  | -36                        |
| Allemand 10 ans         | 2.02       | 2.36       | 2.41       | -5                   | +5                         |
| <b>Monnaies</b>         |            |            |            | Δ En %               | Δ En %                     |
| EUR/USD                 | 1.1039     | 1.0354     | 1.0375     | 0.1                  | 0.2                        |
| USD/CHF                 | 0.8414     | 0.9074     | 0.9031     | (0.9)                | (0.5)                      |
| EUR/CHF                 | 0.9289     | 0.9401     | 0.9371     | (0.7)                | (0.3)                      |
| GBP/USD                 | 1.2731     | 1.2516     | 1.2577     | 1.5                  | 0.5                        |
| <b>Produits de base</b> |            |            |            | Δ En %               | Δ En %                     |
| Pétrole (WTI)           | \$71.7     | \$71.7     | \$69.8     | (3.8)                | (2.7)                      |
| Cuivre                  | \$389.1    | \$402.7    | \$451.5    | 5.5                  | 12.1                       |
| Or                      | \$2'063    | \$2'625    | \$2'857    | 2.1                  | 8.9                        |

Source : Bloomberg Finance L.P

**AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ.** Le 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](http://www.ffgg.com) pour obtenir notre clause de non-responsabilité complète.