



SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Septembre 2024

Stratégie et anticipation dans un monde en ébullition

Le mois de septembre 2024 a été marqué par une actualité économique et géopolitique intense. La Fed continue d'attirer l'attention, les tensions autour d'Israël s'aggravent, et les élections présidentielles américaines battent leur plein.

Cependant, c'est la Chine qui occupe le cœur de cette nouvelle Chronique. Les récentes mesures de relance de Pékin ont suscité des débats animés au sein de notre comité d'investissement. Notre section « Thinking Forward » aborde ce sujet en offrant une perspective que nous estimons trop souvent négligée.

Dans cet environnement, notre stratégie reste constante : observer, anticiper et garder un plan d'action flexible. C'est cette approche pragmatique qui nous a guidés, notamment dans nos décisions récentes sur le thème du Japon – un bon exemple de notre capacité à identifier les opportunités malgré un paysage incertain.

Plus que jamais, il est impératif de garder un œil critique et de se préparer à toutes les éventualités, même lorsque le bruit médiatique peut parfois distraire des signaux essentiels.

Bonne lecture, et que ce mois d'octobre nous éclaire un peu plus sur les trajectoires à suivre



Commentaires du mois d'août

Alors que beaucoup de voix s'élevaient pour appeler à la prudence durant le mois de septembre, les marchés ont à nouveau fait preuve d'une résilience à toute épreuve et affichent des performances tout à fait raisonnables pour terminer le 3^{ème} trimestre de l'année dans le vert. Suite à l'annonce de baisse de 50 points de base des taux par la FED, les investisseurs ont réagi de manière positive et les flux dans les marchés actions ont été importants. Avec plus de 20% de performance depuis le début de l'année, le S&P500 confirme sa robustesse. La surprise du mois, et nous y reviendrons plus tard, est venu de la Chine et des annonces de soutien massif à leur économie qui, faut-il le rappeler, est (était ?) dans un état de léthargie prononcé. Le rebond de plus de 20% en quelques jours, juste avant la semaine de fête nationale, redonne des couleurs à l'indice principal.

Indices Actions	Valeur	Mois	2024
S&P 500 (USA)	5 762	2.0%	20.8%
Nasdaq 100 (USA)	20 061	2.5%	19.2%
Euro Stoxx 50 (Europe)	5 000	0.9%	10.6%
SMI (Suisse)	12 169	-2.2%	9.3%
Nikkei 225 (Japon)	37 920	-1.9%	13.3%
CSI 300 (China)	4 018	21.0%	17.1%
Devises	Valeur	Mois	2024
EUR/USD	1.114	0.8%	0.9%
USD/CHF	0.846	-0.5%	0.5
EUR/CHF	0.942	0.3%	1.4%
GBP/USD	1.338	1.9%	5.1%
USD/JPY	143.63	-1.7%	1.8%
Indices Obligataires		Mois	2024
Gouvernement USA		1.2%	3.8%
US Corporate IG		1.8%	5.3%
US Corporate HY		1.6%	8.0%
Gouvernement UE		1.2%	2.1%
UE Corporate IG		1.2%	2.5%
UE Corporate HY		0.9%	6.3%
Autres classes d'Actifs	Valeur	Mois	2024
Or	2 635	5.2%	27.7%
Pétrole	72	-8.9%	-6.8%
Bitcoin	63 785	8.0%	52.1%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2024
Taux USA 10 ans	3.78%	-0.12%	-0.10%
Taux Allemagne 10 ans	2.12%	-0.18%	0.10%
Chômage US	4.2%	-0.10%	0.5%
Indice de volatilité (VIX)	16.7	1.7	4.3

Cependant, il faut rester prudent pour le futur immédiat des marchés boursiers. Certes, les indicateurs économiques américains sont en majorité prometteurs, mais les niveaux actuels sont, admettons-le, très élevés dans un environnement politico-économique mondial plein d'incertitude. Dans ce contexte, le secteur obligataire devrait tirer son épingle du jeu et les rendements devraient continuer à être intéressants, jouant le rôle de protection de capital qu'il a très souvent connu.

Les tensions du Moyen-Orient vont sans aucun doute influencer l'évolution des cours ces prochains mois et le pétrole pourrait connaître un rebond spectaculaire, faisant renaître (s'il était mort), le spectre d'un ralentissement économique certain, voire d'une récession. Ce risque n'est pas à minimiser et, s'il se concrétise, pourrait faire basculer fortement et rapidement les indices.

Cela se concrétise également avec d'important flux positif dans les crypto-monnaies, en particulier dans le Bitcoin. Ce mois, l'investissement en ETF Bitcoin a été largement supérieur au minage (création) de nouveau Bitcoin. Dans l'éventualité d'une victoire de D. Trump, un nouveau super cycle pourrait débuter.



Notre positionnement actuel

Dans notre approche prudente et dans la recherche de sérénité, notre comité d'investissement a décidé de maintenir sa sous-pondération dans les marchés actions américains et européens, bien que les raisons y soient différentes. D'un côté, le marché américain a atteint des niveaux très élevés, avec une activité économique certes toujours positives, mais plutôt sur une pente négative, et de l'autre les marchés européens qui font face à des difficultés structurelles et politiques trop importantes pour ne pas en tenir compte.

De vives discussions ont eu lieu au sujet des marchés émergents, particulièrement dans le contexte interventionniste de la Chine. Notre positionnement neutre reflète une certaine prudence et retenue quant aux effets à long terme de mesures aussi fortes prises dans un contexte qui s'y prêtait. Il est probable que les dirigeants chinois spéculent sur un effet de diversion afin de profiter de la situation d'instabilité tant au Moyen-Orient, comme aux États-Unis avec les élections qui s'approchent à grands pas.

Nous privilégions dès lors d'investir à travers d'ETF de pays émergents plutôt que directement dans un pays spécifique. Cet effet de diversification peut certes atténuer un rendement exceptionnel lié aux décisions de la Chine, mais, de notre point de vue, la diminution du risque, ou de la volatilité, apporte plus d'avantages que d'inconvénients. Il convient de rappeler également que le poids combiné de la Chine et de l'Inde dans notre ETF EM de référence dépasse les 50%.

La situation des marchés obligataires semble plus stable dans le contexte actuel et nous gardons notre surpondération dans les obligations souveraines et de haute qualité. En effet, nous pensons que ces classes d'actif peuvent générer un rendement supérieur à leurs moyennes pour les prochains mois et continuer de bénéficier d'une décorrélation avec les marchés actions, tel que nous le connaissions par le passé. Il semble que les flux d'investisseurs institutionnels en faveur des marchés obligataires connaissent un regain d'intérêt, à l'instar des flux très importants dans le marché monétaire. Nous concluons donc que cette recherche de stabilité va favoriser un rendement additionnel bienvenu face à cette période d'incertitude marquée.

Concernant les obligations à hauts rendements (high yield) et bien que cette classe d'actif dépasse les rendements historiques depuis le début de l'année, notre position neutre reflète notre vue sur la possible évolution économique plus difficile. En effet, le risque d'une part de faillite, d'autre part de problème de refinancement pour les entreprises moins bien notées s'est accentué ces derniers mois, quand bien même la baisse des taux aiderait dans les renouvellement de dettes à court-terme. Dès lors, un positionnement dans ces obligations nous semble intéressant dans la construction d'un portefeuille équilibré mais nous privilégions d'autres alternatives dans ce schéma de risque/rendement normalisé.

Du côté de nos investissements stratégiques, nous notons de très belles performances pour le mois de septembre, particulièrement pour l'or et l'uranium. Les matières premières reprennent des couleurs et l'intérêt des investisseurs est grandissant non seulement pour nos



deux opportunités, mais également pour l'argent et le pétrole. Cet intérêt que nous pouvons qualifier de « normal » dans le contexte actuel, démontre bien la complexité dans laquelle se trouve les marchés traditionnels en ce moment. Bien entendu, les tensions géopolitiques aident à porter le mouvement vers le haut et cela devrait continuer dans les prochains mois.

L'évolution du cours de l'or nous conforte dans notre idée que le métal est entré dans un nouveau super cycle. De plus, la divergence dans l'évolution du cours de l'or comparé à celui du Bitcoin est un indicateur d'une certaine recherche de valeur refuge tangible et tant les États que les particuliers continuent d'accumuler des réserves stratégiques.

L'uranium est à surveiller de très près car de nombreux signes pointent en direction d'un futur très prometteur. Il pourrait y avoir une évolution spectaculaire rapidement aux vues d'une demande croissante en énergie et une offre qui n'arrive pas à suivre ce rythme.

Enfin, notre comité d'investissement a décidé de fermer le thème du marché japonais en yen de nos idées stratégiques. Les vives discussions qui ont mené à cet ajustement ont démontré la complexité de ce marché et de cette thématique. En effet, la récente augmentation de la volatilité du marché japonais et plusieurs facteurs clés sont à surveiller (niveau du yen, politiques de taux d'intérêts de la BoJ, futures élections, ...) mais le potentiel à la hausse demeure possible et intéressant, dépendamment de la tolérance aux risques de chaque investisseur.

Cette mesure s'inscrit dans notre philosophie de précaution et d'anticipation, et démontre la robustesse du fonctionnement de notre comité. La thématique des actions japonaises en yen a généré une belle performance depuis son lancement et son retrait de nos investissements stratégique confirme notre vision prudente et intention de diminuer la volatilité dans notre portefeuille.

Portefeuille « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	=	5.0%
Obligations	45%	↗	47.5%
Investment Grade	20%	↗	22.5%
Sovereign Debt	15%	↗	17.5%
High Yield	10%	=	10.0%
Actions	50%	✓	45.0%
US markets	30%	✓	27.5%
European markets	15%	✓	12.5%
Emerging markets	5%	=	5.0%

« Strategic focus » investments

Thèmes	%	Depuis
Or	5.0%	29.12.2023
Uranium	2.5%	29.12.2023
Défense	2.5%	30.04.2024

Balanced USD Portfolio



Thinking forward: La Chine, son passé, son présent, son futur

:

"Le socialisme avec des caractéristiques chinoises est entré dans une nouvelle ère. Nous devons maintenir fermement notre direction idéologique et ne jamais permettre aux valeurs occidentales de nous égarer."

Xi Jinping
(Discours lors du 19e Congrès du Parti communiste chinois, 2017)

En juillet 2021, le gouvernement chinois a pris une décision radicale en interdisant aux entreprises de soutien scolaire privé de réaliser des profits. Ce secteur, pesant plusieurs milliards de dollars, jouait un rôle essentiel dans la vie des familles chinoises, notamment pour préparer les enfants aux concours scolaires et universitaires. Le gouvernement, cherchant à alléger la pression sur les élèves et les familles, a frappé un coup brutal en interdisant cette activité lucrative. Cette décision a coûté cher à de nombreux investisseurs internationaux qui avaient vu dans ce secteur une opportunité à saisir. Des entreprises comme New Oriental Education, autrefois valorisée à plus de 20 milliards de dollars, ont vu leur capitalisation boursière s'effondrer de plus de 90 % en quelques mois. Cette mesure sur un secteur d'activité qui était considéré comme leader au niveau mondial a mis en lumière l'influence croissante du gouvernement chinois dans l'économie, sa volonté de remodeler des secteurs entiers en fonction de priorités idéologiques, et les risques que cela représente pour les investisseurs internationaux.

Cette intervention reflète l'évolution plus large de la Chine sous la présidence de Xi Jinping, caractérisée par une centralisation accrue du pouvoir et une intervention régulière de l'État dans l'économie. Depuis qu'il est arrivé au pouvoir en 2012, Xi Jinping a consolidé son contrôle sur le Parti communiste chinois (PCC) et sur l'appareil d'État, imposant une vision nationaliste autoritaire. Une de ses décisions les plus symboliques a été l'abolition en 2018 des limites de mandat présidentiel, permettant à Xi de rester au pouvoir indéfiniment. Cette concentration de pouvoir a mis fin à la tradition de gouvernance collective instaurée par Deng Xiaoping après la période tumultueuse de Mao Zedong.

Cette rupture marque un tournant dans la politique chinoise et aurait dû alerter les investisseurs étrangers. Contrairement aux attentes initiales des observateurs internationaux, qui voyaient en Xi un réformateur prêt à ouvrir davantage la Chine à l'Occident, son arrivée a en réalité marqué un renforcement de l'autorité étatique. L'une des caractéristiques centrales de cette nouvelle ère est le retour aux fondamentaux marxistes-léninistes. Depuis son arrivée au pouvoir en fin 2012, Xi a réaffirmé les principes idéologiques du Parti communiste.

Aux oreilles de beaucoup d'investisseurs ceci semble tellement d'un autre temps que cela était presque impossible à intégrer avec l'image d'une puissance émergente moderne et ambitieuse. Lorsque l'historien Stephen Kotkin a eu accès aux comptes rendus des réunions du politburo sous Staline il a rapidement réalisé que "Staline et les dirigeants soviétiques qui l'entouraient étaient profondément communistes".



Il est important d'intégrer dans nos analyses que les actions de Xi ne sont pas de simples manœuvres politiques opportunistes, mais s'inscrivent dans une continuité idéologique. Sa gouvernance vise à renforcer le contrôle de l'État sur l'économie et la société, à travers un retour aux racines idéologiques du Parti, tout en utilisant des outils modernes de surveillance et de répression pour maintenir son autorité.

Un autre exemple frappant de cette dynamique est l'effondrement d'Evergrande en 2021. L'entreprise, l'une des plus grandes du secteur immobilier chinois, s'est retrouvée au bord de la faillite après avoir accumulé plus de 300 milliards de dollars de dettes à cause de la spéculation immobilière effrénée. Pendant des années, Evergrande a financé des projets immobiliers massifs en empruntant largement, pariant sur une demande constante de logements dans les grandes villes. Lorsque l'entreprise a commencé à faillir à ses obligations, beaucoup ont pensé que l'État interviendrait pour éviter un effondrement qui pourrait déstabiliser tout le secteur immobilier chinois, représentant près de 30 % du PIB du pays.

Cependant, le gouvernement chinois a surpris en choisissant de ne pas secourir directement Evergrande, marquant un changement de cap dans sa gestion des crises économiques. Au lieu de cela, Pékin a laissé l'entreprise entrer en faillite, illustrant sa volonté de corriger les excès du secteur immobilier et de limiter les risques systémiques. Ce choix a provoqué des perturbations massives dans le secteur, exposant des millions de citoyens ayant déjà payé pour des logements qui ne leur seront probablement jamais livrés. La gestion de cette crise montre l'intention de Xi Jinping de freiner la spéculation immobilière et de rééquilibrer la croissance, mais elle a aussi considérablement érodé la confiance des investisseurs et des consommateurs.

Evergrande s'inscrit dans une stratégie plus large de régulation accrue des secteurs clés comme l'immobilier, la finance et la technologie. Xi Jinping cherche à renforcer la résilience de l'économie chinoise face aux excès et à éviter la formation de bulles financières qui pourraient menacer la stabilité du pays. Cependant, cette stratégie n'est pas sans conséquences : la régulation renforcée, combinée à une centralisation politique accrue, a freiné l'élan économique dans plusieurs secteurs, contribuant à une érosion de la confiance des investisseurs étrangers. Notons que le traitement réservé à Jack Ma fondateur d'Ali Baba aurait été un aussi un parfait exemple pour illustrer cette stratégie.

En parallèle les tensions entre la Chine et les États-Unis se sont intensifiées, notamment dans le domaine technologique. Huawei, géant des télécommunications, est devenu le symbole de ce bras de fer. En 2019, l'entreprise a été placée sur la "Entity List" des États-Unis, une liste noire limitant son accès aux technologies américaines. Cette décision, s'inscrivant dans une stratégie plus large pour contenir l'essor technologique de la Chine, a gravement affecté la capacité de Huawei à se fournir en composants critiques, notamment pour ses smartphones et équipements de réseau. En conséquence, l'entreprise a perdu des parts de marché à l'international, soulignant la dépendance technologique de la Chine envers l'Occident.

Face à ces sanctions, la Chine a réagi en accélérant ses efforts pour développer son autonomie technologique. En 2020, Pékin a annoncé un investissement colossal de 1,4 trillion de dollars sur six ans dans les technologies de nouvelle génération, y compris les



semi-conducteurs, afin de réduire sa dépendance aux importations étrangères. L'objectif est de renforcer l'innovation locale et d'éviter que la Chine ne tombe dans le "piège des revenus intermédiaires", où un pays reste bloqué à un niveau de développement économique sans pouvoir accéder au statut d'économie avancée.

Cependant ces défis ne sont pas les seuls pour la RPC et peut être pas les plus important. Elle est en effet confronté défi démographique majeur : le risque de vieillir avant de devenir riche. La politique de l'enfant unique, en place depuis 1979 et assouplie trop tardivement en 2016, a entraîné un vieillissement rapide de la population, avec une proportion croissante de personnes âgées et une diminution de la main-d'œuvre active. Ce déséquilibre exerce une pression croissante sur le système de retraite et les services de santé, tout en réduisant la productivité et en limitant la demande intérieure, moteur essentiel de la croissance économique. Une population vieillissante tend à consommer moins, ce qui freine la dynamique économique nécessaire à la transition vers un modèle plus avancé.

La chute de la population chinoise, qui a diminué pour la première fois en 2022, avec une perte nette de 850 000 personnes, marque un tournant historique. Cela met fin à des décennies de croissance démographique qui avaient alimenté la main-d'œuvre bon marché et contribué à l'essor rapide du pays. D'ici 2050, la population active pourrait chuter de près de 20 %, laissant la Chine avec un rapport de dépendance alarmant, où de moins en moins de travailleurs devront soutenir un nombre croissant de retraités

Les mesures visant à stimuler la natalité, telles que les incitations fiscales et les subventions, tardent à produire des effets concrets. En raison de la lenteur avec laquelle de telles politiques influencent les comportements démographiques, il faudra probablement au moins une génération avant de constater un impact significatif. Ce décalage temporel complique encore davantage la situation, alors que le vieillissement rapide de la population exige des réponses immédiates pour éviter un déclin prolongé de la main-d'œuvre et de la croissance économique. Si la Chine ne parvient pas à ajuster son modèle de développement assez rapidement, elle risque de vieillir avant de devenir véritablement riche, compromettant son avenir économique et augmentant les incertitudes pour les investisseurs étrangers.

Face aux défis démographiques, économiques et géopolitiques croissants, les investisseurs doivent aborder le marché chinois avec prudence et discernement en élargissant leur grille d'analyse. Sous la gouvernance de Xi Jinping les décisions économiques sont de plus en plus influencées par l'idéologie, rendant certains secteurs imprévisibles. Toutefois, des opportunités demeurent dans des domaines comme les technologies vertes et les infrastructures, soutenues par des investissements massifs de l'État. Bien que la Chine ait bénéficié d'un contexte favorable à son développement au cours des dernières décennies, les rendements pour les investisseurs étrangers n'ont pas toujours été à la hauteur des attentes.

Alors que la Chine traverse une période de transformation et de nouveaux défis, il est essentiel de réévaluer les stratégies d'investissement en fonction des risques accrus et des opportunités à long terme. La Chine reste un acteur incontournable sur la scène mondiale, et ceux capables de naviguer dans cet environnement complexe pourraient encore y trouver un potentiel de croissance important.



Food for thoughts

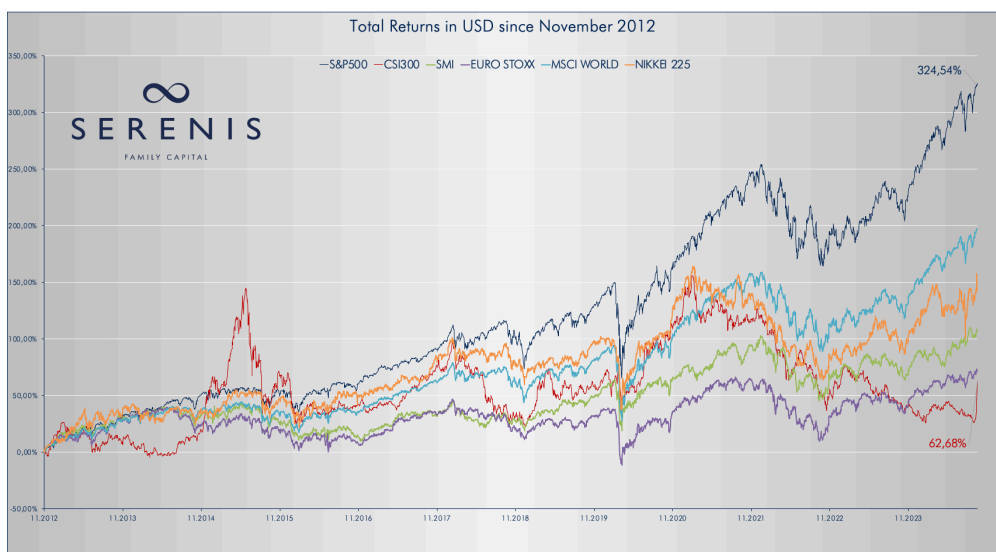
Une décennie perdue

Pour remettre le thème de la Chine dans le contexte d'investissements, comparons les principaux indices mondiaux afin de se rendre compte des résultats obtenus sur une période de 12 ans. Notre observation prend en considération les principaux indices, soit le S&P500, l'EuroStoxx 50, le Nikkei 225, le SMI, ainsi que le MSCI World. Depuis novembre 2012, date de l'investiture de Xi Jinping, l'indice américain a gagné 325.8% et arrive en tête de classement. Arrive ensuite le MSCI World avec 196.93%, puis le Nikkei 225 avec 142.6%, le SMI avec 106.30%, l'EuroStoxx 50 avec 71.59% et enfin, en queue de classement, le CSI 300 avec 62.68%. À noter que l'effet d'annonce de mesures interventionnistes du 24 septembre améliore grandement la performance du marché chinois qui n'affichait que 29.47% à la clôture du 23 septembre.

Malgré le fort rebond des marchés boursiers chinois durant les dernières sessions du mois de septembre, la performance affichée est décevante, particulièrement pour un pays qui affichait jusqu'à peu une croissance de son PIB largement supérieure à celle des pays développés. Le ratio risque/rendement n'a été, durant cette période, que décevant.

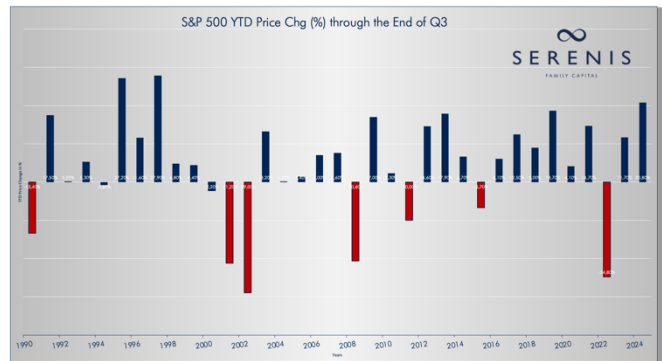
Nous vous proposons ce mois la lecture du livre « *The Red Emperor : Xi Jinping and His New China* », qui explore la montée de Xi Jinping au pouvoir et sa transformation de la Chine en une nation de plus en plus autoritaire et centralisée. Ce livre examine la stratégie politique de Xi Jinping, sa consolidation du pouvoir au sein du Parti communiste, et la manière dont il a façonné la politique intérieure et extérieure chinoise. L'auteur analyse également les ambitions de Xi Jinping pour redéfinir la position de la Chine sur la scène mondiale, tout en explorant les conséquences de son régime pour les libertés individuelles et l'économie du pays.

[The Red Emperor : Xi Jinping and His New China, Michael Sheridan](#)

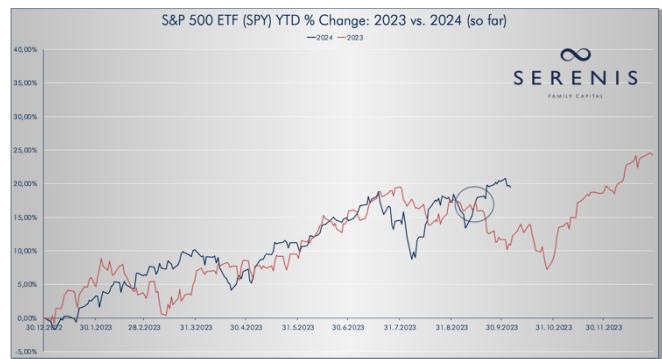


Trois graphiques :

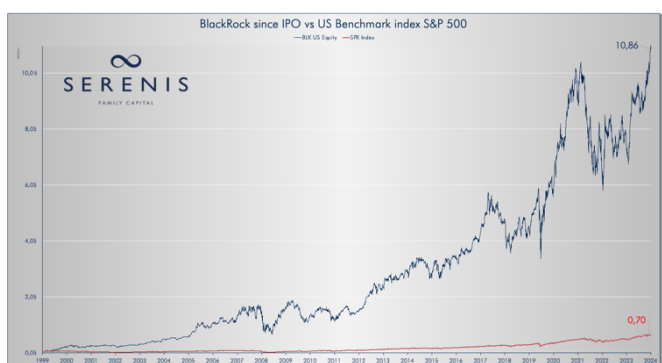
Avec le S&P500 affichant une performance de +20.8% depuis le début de l'année, les investisseurs se réjouissent d'une année florissante. Ce graphique montre les performances de l'indice à la fin du 3^{ème} trimestre depuis 1990. Seules 7 années étaient négatives à ce moment-là de l'année en plus 20 ans. Il faut remonter à 1998 pour trouver une performance supérieure à 2024 à fin Q3.



Regardons maintenant l'évolution du même indice entre 2023 et 2024. Il s'est produit un événement particulier le 12 septembre dernier. En effet, la performance de l'indice après 176 jours de trading était de +17.6% en 2023 et de +17.7% en 2024. L'évolution jusqu'à la fin de l'année reste incertaine, cependant le S&P500 a terminé l'année 2023 avec une performance de +24.23%.



BlackRock, l'un des plus gros asset manager du monde, est entré en bourse en octobre 1999. Depuis son IPO, l'action BlackRock a connu une performance moyenne de 20.7% par an, contre 8.2% pour le S&P500 et 9.7% pour le Nasdaq. Le choix de titres individuels dans un portefeuille, et son maintien à long-terme est la clé du succès pour de nombreux investisseurs.





“Markets can only be understood backwards, but they must be invested thinking forwards”

Serenis Family Capital
Esplanade de Pont-Rouge 1
1212 Grand-Lancy
+41 22 704 0840
info@serenis.ch
www.serenis.ch