



SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Novembre 2024

Les marchés aiment le rouge

Ne vous méprenez pas : ce titre est volontairement accrocheur. Dans le langage des marchés financiers, le rouge symbolise une baisse, et personne n'apprécie les marchés baissiers. Cependant, aux États-Unis, le rouge est aussi la couleur du parti républicain, contrairement à l'Europe où il évoque traditionnellement les partis socialistes. Ce mois-ci, les marchés ont affiché un réel enthousiasme pour cette nuance de rouge.

L'« effet Trump », amplifié par l'influence d'Elon Musk, a insufflé un optimisme palpable qui pourrait se prolonger dans les mois à venir. Nous pensons que cet engouement se traduira par des résultats économiques solides aux États-Unis et nous nous sommes positionnés pour en tirer parti. Les orientations politiques concrètes de l'administration qui entrera en fonction en janvier prochain seront des éléments clés à surveiller pour confirmer cette tendance.

Dans cette chronique, nous abordons également le défi le plus pressant auquel l'Europe est confrontée. Ce contexte politique et économique incertain offre à la fois des opportunités et des risques majeurs. Tandis que les États-Unis semblent trouver un nouvel élan, l'Europe traverse une zone de turbulence marquée par une instabilité politique et des perspectives économiques en demi-teinte.

Pour les investisseurs, cette dichotomie entre les deux continents exige des ajustements stratégiques afin de protéger leur patrimoine tout en saisissant les opportunités qui se présentent.

Les mois à venir seront cruciaux, et il faudra naviguer avec prudence. Faire preuve d'humilité, de réactivité et de flexibilité sera essentiel. Identifier les opportunités, anticiper les prochaines tendances et s'adapter à un contexte géopolitique tendu seront les clés pour optimiser les performances tout en préservant la sérénité qui nous est chère.



Commentaires du mois de novembre

Les marchés américains ont surfé tout le mois sur ce que nous appelions le *Trump Tsunami* dans notre dernière chronique. En effet, au rythme des annonces du président élu, les investisseurs en actions américaines, ont connu l'une des meilleures performances mensuelles depuis plus de 10 ans. Cependant, tous les secteurs n'ont pas profité de cette euphorie et les disparités sont assez marquées. S'il apparaît clair que le secteur technologique au sens large est largement positif, c'est le secteur « consumer discretionary » qui arrive en tête avec +13.2% en novembre. À nouveau, les chiffres sont trompeurs car Tesla entre dans cette catégorie et affiche à elle seule +38.1% de performance. Il faut donc à nouveau relativiser les chiffres des indices. Les deux secteurs suivants sont les « *Financials* » et les « *Industrials* », suivant la logique *Make America Great Again*.

Indices Actions	Valeur	Mois	2024
S&P 500 (USA)	6 032	5.7%	26.5%
Nasdaq 100 (USA)	20 925	5.2%	24.4%
Euro Stoxx 50 (Europe)	4 802	-0.5%	6.2%
SMI (Suisse)	11 750	-0.4%	5.5%
Nikkei 225 (Japon)	38 208	-2.2%	14.2%
CSI 300 (China)	3 917	0.7%	14.1%
Devises	Valeur	Mois	2024
EUR/USD	1.055	-3.1%	-4.4%
USD/CHF	0.882	2.1%	4.8%
EUR/CHF	0.931	-1.5%	0.2%
GBP/USD	1.270	-1.5%	-0.2%
USD/JPY	150.390	-1.1%	6.6%
Indices Obligataires		Mois	2024
Gouvernement USA		0.8%	2.2%
US Corporate IG		1.3%	4.1%
US Corporate HY		1.2%	8.7%
Gouvernement UE		2.5%	3.2%
UE Corporate IG		1.8%	5.3%
UE Corporate HY		0.8%	8.4%
Autres classes d'Actifs	Valeur	Mois	2024
Or	2 643	-3.7%	28.1%
Pétrole	73	-0.3%	-5.3%
Bitcoin	97 460	39.4%	132.4%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2024
Taux USA 10 ans	4.17%	-0.12%	0.29%
Taux France 10 ans	2.09%	-0.30%	0.06%
Chômage US	4.1%	0.00	0.4%
Indice de volatilité (VIX)	13.5	-9.7	1.1

La situation dans les autres bourses est largement différente avec l'Europe qui termine dans le rouge, tout comme la Suisse et le Japon. Les problèmes politiques et structurels de la France et de l'Allemagne pèsent tout son poids sur le vieux continent. Il est cependant à noter que, pour certains analystes, les niveaux des bourses européennes représentent maintenant une réelle opportunité d'investissement.

Coté devise, le dollar se renforce notablement contre toutes les autres monnaies, avec une surperformance face à l'euro aux vues de l'instabilité politique actuelle. Les cryptomonnaies surperforment toutes les autres classes d'actifs et le Bitcoin, avec +39.4%, fait presque figure de mauvais élève face à de nombreuses altcoins qui affiche des performances bien supérieures à 100%.

Enfin, l'or a connu une forte pression jusqu'à mi-mois cotisant même sous USD 2'500.- avant de se reprendre dans la 2^{ème} partie du mois. Il termine cependant dans le rouge avec une performance de -3.7%, ce dont nous n'étions plus habitués cette année.



Notre positionnement actuel

L'heure du bilan de l'année n'a pas encore sonné et le mois de décembre pourrait être particulièrement animé. Notre comité d'investissement a adopté à nouveau une posture prudente afin d'éviter tout dérapement de fin d'année, en tentant néanmoins de continuer à générer de l'alpha dans nos portefeuilles.

Notre portefeuille « *Core* » affiche une performance flirtant avec les 8% depuis le début de l'année, reflétant l'état actuelle du marché pour un portefeuille type équilibré en base dollar. Nous diminuons maintenant notre surexposition aux obligations « *Investment grade* » et de dette souveraine pour retrouver une position neutre pour ces deux sous classes d'actifs. Dès lors, notre positionnement actuel à la partie obligataire de notre portefeuille « *Core* » est totalement neutre. En effet, il existe un certain nombre d'incertitude grandissante quant à l'évolution des taux des différentes banques centrales. Bien qu'une dernière baisse de taux de la FED et de la BCE au mois de décembre soit largement anticipée par les analystes, leurs effets devraient être limité dans la mesure où le marché a déjà intégré cette donnée.

Pour la partie « actions » de notre portefeuille « *Core* », le positionnement reste identique à celui du mois passé. Notre position neutre sur les actions américaines indique que nous sommes à l'aise avec un comportement positif mais modéré, la principale hausse ayant déjà eu lieu au mois de novembre. Cependant, un rallye de Noël est tout à fait envisageable et pourrait encore améliorer les rendements affichés par les indices. Nous préférons maintenir une sous-pondération pour les actions européennes pour le moment. Il est clair que les valorisations actuelles sont attractives car historiquement basses. Cela ne compense, pour le moment, pas encore les risques politiques tant de l'UE dans son ensemble, comme de pays individuels particuliers. Pour ne citer qu'eux, l'Allemagne, avec des élections anticipées prévue en janvier, et la France, avec un gouvernement sur la sellette, démontre bien les difficultés actuelles que connaît le *Vieux Continent*. Concernant les marchés émergents, bien que la majorité d'entre eux connaîtrons des difficultés face aux politiques extérieures américaines en termes de règles commerciales, nous maintenons une vue neutre avec des préférences pour certains pays et une certaine aversion pour d'autres.

Nos investissements « *Strategic Focus* » ont quant à eux apporté et généré de l'alpha de très belle manière. En effet, ils participent à hauteur de presque 16% de la performance totale de notre portefeuille ne représentant qu'environ 10% de celui-ci. Au niveau individuel, le thème de la défense s'impose comme leader générateur de performance tant depuis le début de l'année que pour le seul mois de novembre uniquement. Nous continuons de penser que ce thème est d'autant plus d'actualité maintenant aux vues des dernières évolutions géopolitiques et des perspectives d'investissement massive de la part des États dans le monde entier. Nous développerons plus bas la problématique plus spécifique à l'Europe et ferons le lien avec ce thème. Plus concrètement, le thème de la défense a généré une performance de plus de 22% depuis son implémentation effective dans notre portefeuille le 30 avril dernier et +4.69% en novembre.



L'uranium a également connu un joli mois de novembre (+8.30%) et bien qu'il reste pour le moment en territoire négatif depuis le début de l'année, nous lui renouvelons notre confiance et estimons même qu'il est d'autant plus d'actualité qu'il devrait connaître un regain d'intérêt du côté des États-Unis. L'or reste l'un des meilleurs contributeurs de rendement depuis le début de l'année malgré un mois de novembre négatif. Sa phase de hausse n'est, à notre avis, pas encore terminée et reste donc l'un de nos investissements stratégiques.

Suite aux résultats des élections américaines, notre comité d'investissement a décidé de renforcer son exposition au marché américain, en élargissant notre approche au-delà du S&P 500 pour inclure un pan plus large du marché américain. Avec le retour de Donald J. Trump à la Maison-Blanche et l'avènement de son fameux MAGA, l'économie (réelle) américaine pourrait connaître un nouvel élan, bénéficiant particulièrement aux entreprises dites « Small & Mid Caps », souvent plus exposées à la dynamique domestique. Ce secteur, ayant sous-performé les principaux indices ces dernières années, présente un large potentiel de rattrapage que nous jugeons prometteur.

Pour tirer parti de ce potentiel, nous avons opté pour une approche plus ciblée et moins diluée qu'un indice large comme le Russell 2000 représentant l'ensemble des Small & Mid Caps. Après analyses et discussions, nous avons décidé d'investir dans un ETF basé sur le S&P 400 Mid Cap, lequel se concentre sur les 400 plus grandes capitalisations américaines après celles du S&P 500. Cet ETF intègre également une stratégie dite de « Momentum », en ne sélectionnant que les 80 entreprises ayant maintenu des tendances haussières solides au cours des 12 derniers mois.

Cette approche offre l'avantage de maximiser les opportunités de croissance dans un segment dynamique tout en limitant les risques grâce à des signaux fiables et persistants, permettant ainsi une gestion optimisée et disciplinée de notre portefeuille.

Portefeuille « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	7.5%
Obligations	45%	=	45%
Investment Grade	20%	=	20%
Sovereign Debt	15%	=	15%
High Yield	10%	=	10%
Actions	50%	↕	47.5%
US markets	30%	=	30.0%
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
MidCap US Momentum	2.5%	30.11.2025

Balanced USD Portfolio



Thinking forward: La défense européenne

« *L'Europe ne peut être européenne que si elle est défendue par elle-même* »

Charles De Gaulle

23 juillet 1964, discours à l'Ecole militaire, Paris

En juillet 1943 est publié dans la revue scientifique *Psychological Review*, l'un des articles les plus influents en psychologie mais également en sociologie et économie de notre histoire contemporaine. Alors que le monde est au cœur de la Seconde Guerre mondiale, que les Alliés lancent l'opération Husky (l'invasion de la Sicile) marquant un tournant stratégique crucial, aux États-Unis, l'effort de guerre bat son plein, avec une mobilisation massive des ressources industrielles et humaines pour soutenir les fronts européen et pacifique. La société américaine, encore marquée par les répercussions de la Grande Dépression subit une transformation rapide de son économie et de ses structures sociales sous l'impulsion de la guerre.

C'est dans ce contexte tumultueux, qu'Abraham Maslow chercheur New Yorkais d'origine Russe, observe les comportements de ses contemporains et s'interroge sur les motivations qui poussaient les individus à agir. De ces réflexions naquit l'article qui présente pour la première fois au monde sa célèbre pyramide des besoins, hiérarchisant les besoins humains en montrant que lorsque les besoins fondamentaux tels que la sécurité, la survie ou la stabilité ne sont pas satisfaits, les aspirations supérieures—comme la réalisation de soi, la créativité ou la quête de sens—deviennent secondaires face à l'urgence du moment. Cette théorie offre un cadre pour comprendre le comportement humain en période de grande incertitude et de transformation.

Aujourd'hui, la pyramide de Maslow est plus que jamais présente dans les esprits de tous les leaders Européens. Longtemps focalisés sur la coopération, la prospérité économique, le progrès social et l'intégration culturelle, ces nations sont confrontées à une série de crises interconnectées qui les ramènent aux fondamentaux de Maslow. Le terrorisme, la pandémie de COVID-19, la guerre en Ukraine, les tensions migratoires et l'instabilité énergétique recentrent les priorités nationales et européennes sur le besoin de sécurité physique, économique et énergétique, transformant en profondeur les agendas politiques et stratégiques du continent.



Pendant des décennies, le continent a bénéficié du “dividende de la paix” issu de la fin de la Guerre froide, permettant de détourner les ressources vers des priorités telles que la transition écologique, l’éducation, le développement social et la construction d’une identité européenne commune. Cependant, la sensation de sécurité, déjà remise en cause par la crise du COVID-19, qui a exposé des vulnérabilités dans les systèmes de santé et les chaînes d’approvisionnement, fragilisant ainsi la confiance dans la résilience européenne, s’est évanoui brutalement avec l’invasion de l’Ukraine par la Russie en février 2022. Cet acte militaire mettant en évidence des failles profondes dans la capacité de l’Europe à garantir sa propre sécurité, son autonomie énergétique et son influence stratégique mondiale.

Ces lacunes ne sont pas apparues soudainement, elles résultent de choix structurels sur plusieurs décennies. En 1990, les pays européens de l’OTAN consacraient encore 2,5 % de leur PIB à la défense, reflétant une prise au sérieux des enjeux de sécurité. En 2020, ce chiffre avait chuté à 1,6 %, bien en deçà de l’objectif de 2 % fixé par l’Alliance. Cette réduction budgétaire a entraîné une baisse des effectifs militaires, une obsolescence des équipements et un désinvestissement dans les technologies de pointe. Les forces armées européennes sont passées de plus de 4 millions de militaires en 1989 à seulement 1,8 million aujourd’hui, traduisant une érosion des capacités opérationnelles et une dépendance accrue envers les alliés, c’est-à-dire les États-Unis.

La fragilité est également matérielle et technologique. Le Royaume-Uni disposait fin 2023 de seulement 150 chars Challenger 2 opérationnels et d’une douzaine de pièces d’artillerie longue portée, insuffisantes pour un conflit de haute intensité. La France comptait moins de 90 véhicules d’artillerie lourde, et l’Allemagne ne possédait que quelques jours de munitions pour un engagement militaire de haute intensité. Ces carences s’étendent aux chaînes d’approvisionnement, à la production industrielle, à l’innovation technologique et à une industrie de défense fragmentée et inefficace.

L’invasion de l’Ukraine a mis en lumière et fait converger toutes ces vulnérabilités. Les stocks de munitions ukrainiens se sont rapidement épuisés, obligeant l’Europe à puiser dans ses propres réserves insuffisantes. L’incapacité des industries européennes à produire rapidement en volume a révélé que, malgré son potentiel économique, l’Europe ne peut pas soutenir une guerre prolongée sans dépendre de fournisseurs extérieurs. Actuellement, 78 % des dépenses de défense européennes sont attribuées à des fournisseurs non européens, les États-Unis représentant 63 % de ce total, fragilisant ainsi la souveraineté technologique et militaire du continent.

Parallèlement, la crise énergétique due à la dépendance au gaz russe a exacerbé cette fragilité. En 2021, l’Union européenne importait environ 40 % de son gaz naturel de Russie, certains pays comme l’Allemagne étant encore plus dépendants, avec plus de 50 % de leur approvisionnement provenant de Moscou. La réduction des livraisons russes en réponse aux sanctions occidentales a contraint l’Europe à réactiver temporairement les centrales à



charbon. Ceci souligne que sans autonomie énergétique, il ne peut y avoir d'autonomie stratégique. La sécurité énergétique, la stabilité économique et la capacité de défense sont étroitement liées, obligeant l'Europe à repenser ses modèles de dépendance.

Pour répondre à ces défis, la Commission européenne a lancé deux initiatives majeures : le programme EDIS (European Defence Industry Strategy) et le programme EDIP (European Defence Investment Program). Inspirés par le modèle américain du complexe militaro-industriel, ces programmes visent à renforcer la production d'armements au sein de l'Union, stimuler la coopération industrielle entre États membres, favoriser l'innovation technologique et réduire la dépendance envers les fournisseurs étrangers. L'objectif est ambitieux : d'ici 2030, 50 % des dépenses de défense européennes devraient bénéficier à des fournisseurs locaux, renforçant ainsi la souveraineté industrielle et stratégique du continent.

Cependant, ces initiatives rencontrent des obstacles majeurs. Le premier est financier : avec un budget actuel d'à peine 1,5 milliard d'euros pour EDIP d'ici 2027, les ressources allouées sont très largement insuffisantes voir risibles. Énormément de chiffres circulent mais même en étant très optimiste il faudra une mobilisation d'au moins 100 milliards d'euros pour bâtir une base industrielle crédible et compétitive. Le second obstacle est politique : les rivalités nationales, le manque de leadership commun et les intérêts industriels divergents freinent la coopération. La France et l'Italie, par exemple, privilégient leurs propres industries au détriment de projets communs, tandis que les pays baltes et la Pologne, menacés directement par la Russie, préfèrent les achats d'armements américains pour leur rapidité et leur fiabilité.

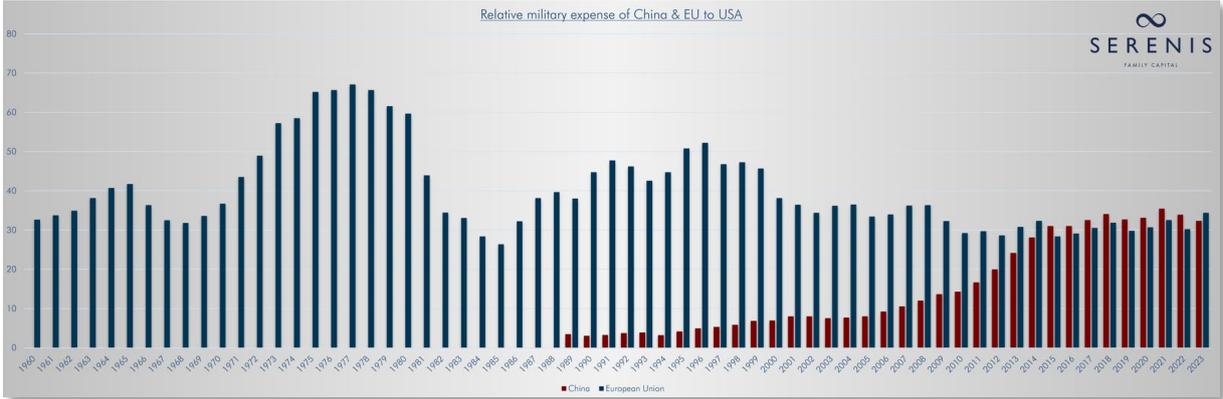
Cette division limite la capacité de l'Europe à agir collectivement et à tirer bénéfice d'économies d'échelles. L'industrie de défense européenne est dispersée, compte à la fois de nombreux doublons pendant que des champions sont absents dans certains secteurs.

Malgré ces défis, certains pays européens réagissent de manière proactive. En 2022, l'Allemagne a créé un fonds spécial de 100 milliards d'euros pour moderniser ses forces armées, marquant un tournant dans sa politique de défense. La Pologne prévoit d'augmenter ses dépenses militaires à 4 % de son PIB, devenant ainsi l'un des plus grands contributeurs de l'OTAN. Ces efforts incluent des achats massifs d'équipements modernes, tels que les chars Abrams et les avions F-35 américains, renforçant leur capacité de dissuasion face à la Russie. Cependant, ces initiatives restent fragmentées et insuffisantes pour combler le fossé capacitaire à l'échelle du continent, soulignant l'urgence pour l'Europe de développer une stratégie de défense commune et cohérente.



Si l'Union ne renforce pas son autonomie, elle continuera à dépendre des États-Unis pour sa sécurité via l'OTAN, une situation risquée. Un désengagement américain pourrait laisser l'Europe face à un vide stratégique. Ce défi est également une opportunité de redéfinir l'Europe comme une puissance autonome, capable de protéger ses citoyens, ses valeurs et ses intérêts économiques.

Du point de vue des investisseurs il faut prendre conscience que ce défi dépasse la politique ou la défense ; il s'agit d'une transformation profonde et historique. L'Europe est à un tournant où la sécurité devient un facteur central de résilience, de compétitivité et de stabilité à long terme. Les secteurs de la défense, de la cybersécurité, énergétiques, industriels et des infrastructures critiques sont prêts à connaître un essor considérable et à bénéficier d'un soutien sans commune mesure avec ce qui a été vu ces trente dernières années. Cette transition offre des perspectives uniques pour entrer dans des secteurs sous-investis, de diversifier les portefeuilles et ainsi participer à une tendance de très long terme. Ce moment représente à la fois une alerte et une opportunité stratégique. Des opportunités d'investissement variées existent au-delà de la défense, dans l'innovation technologique, la sécurisation des chaînes d'approvisionnement, le développement de solutions énergétiques fiables et le financement des initiatives stratégiques de l'Union européenne. Nous pensons que nous ne sommes qu'au commencement de cette renaissance et que l'ignorer est un risque considérable.



Food for thoughts

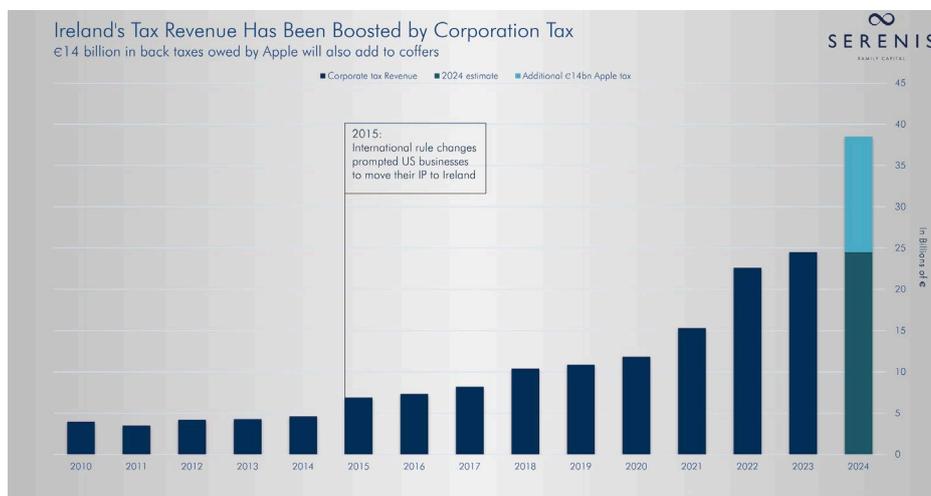
L'Irlande et son problème de caisses pleines

La gestion des comptes publics est un exercice périlleux qui demande une capacité de vision et d'anticipation très pointues. De plus, de nombreux inconnus rythment l'évolution des budgets étatiques, en est pour preuve la récente pandémie mondiale du COVID ou le conflit entre l'Ukraine et la Russie, pour lequel des montants considérables ont été alloués de la part des pays occidentaux, pour ne citer que ces deux exemples récents.

Or, il existe un pays pour qui le véritable problème est de savoir comment vider ses caisses afin d'investir une manne fiscale hors normes, grâce à des contributeurs étrangers qui affichent, depuis des années, des profits pharaoniques, mais aussi grâce à une décision politique, plus que légale, de la part de l'Union Européenne. Ce pays, c'est l'Irlande.

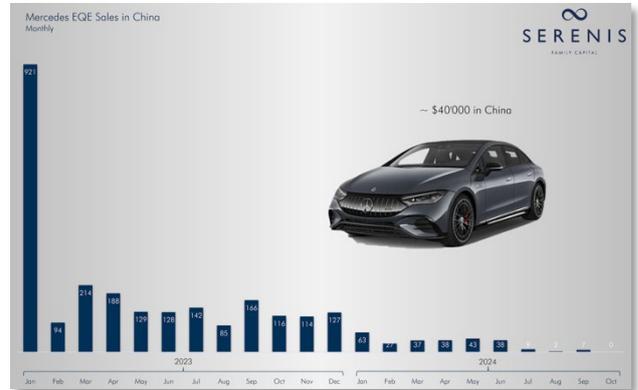
Siège de nombreuses filiales de sociétés technologiques américaines, entre autres les GAFAM qui font figure de pointe de l'iceberg, l'Irlande et sa fiscalité des entreprises avantageuse ne sait plus comment dépenser son argent. Pire, l'Union Européenne ayant obligé Apple à payer une somme unique de 14 milliards d'euros de « rattrapage fiscale », les caisses de l'État déborde.

Bien entendu, avec l'arrivée de ces grandes entreprises, la démographie a, elle aussi, explosé, impliquant avec elle un besoin d'infrastructures considérable. Hôpitaux, écoles, autoroutes, production énergétique, tout était (est) sous dimensionné car personne ne pouvait anticiper une telle croissance. Ces investissements en infrastructures sont coûteux et très souvent longs à réaliser. Il est alors d'autant plus compliqué à gérer de tels projets, ne pouvant pas anticiper si cette situation perdurera ou si les sièges des différentes entreprises ne décideront pas d'aller voler vers d'autres cieux. D'où le paradoxe et la situation compliquée de l'Irlande : que faire, ou plutôt, comment bien faire avec autant de moyen.



Trois graphiques :

La guerre commerciale dans le secteur automobile entre la Chine et le reste du monde bat son plein. La part de marché des marques chinoises ne cesse d'augmenter face aux marques traditionnelles. Même dans le secteur des marques dites de luxe, le constat est le même. Le nombre de véhicule Mercedes EQE vendu, pour le mois d'octobre 2024, est simplement de 0 !



Dans un contexte de diminution de pouvoir d'achat généralisé, particulièrement aux États-Unis, ce graph est pour le moins surprenant. En effet, le pourcentage d'actions américaines détenues par les ménages, en fonction de leurs actifs financiers, n'a jamais été aussi élevé depuis le début de cette statistique en 1945. Il atteint actuellement 41.8%. En parallèle, le niveau d'endettement des cartes de crédit lui aussi est à son niveau maximum historique.



Dans l'indice MSCI World, les actions américaines représentent près de 74% du total mondial. Pour un investisseur européen, ne pas avoir d'exposition à ce marché serait impensable, ou inefficace. En effet, cela est d'autant plus vrai en comparant l'évolution de l'EuroStoxx50 avec le SP500 avant et après 2008. La différence de rendement est brutale et s'est encore accentuée après la dernière crise du Covid.





“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