



SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Décembre 2024

Virage Trump, Énigme Chinoise, Malaise Européen

L'année 2024 a été marquée par des événements d'envergure, tant sur le plan économique que politique. L'élection de Donald Trump et le triomphe républicain aux États-Unis ouvrent la voie à des réformes ambitieuses. Cependant, leur ampleur et leur rythme pourraient générer des effets inattendus. Bien que cet élan ait suscité l'optimisme des marchés, nous restons vigilants face aux risques potentiels associés à la mise en œuvre de ces politiques.

En Europe, la situation économique demeure entravée par des défis structurels majeurs et un climat politique parfois instable. Les efforts de relance n'ont jusqu'à présent pas permis de renouer avec une croissance durable, soulignant l'urgence de réformes profondes pour renforcer la compétitivité et la stabilité de la région.

La Chine, quant à elle, fait face à un endettement croissant et à des surcapacités industrielles, qui freinent l'efficacité de ses mesures de relance. Ces limites posent la question de sa capacité à maintenir son dynamisme économique sur le long terme.

Dans ce contexte mondial complexe, notre stratégie d'investissement demeure résolue et adaptable. Nous réaffirmons nos orientations stratégiques exposées dans "Thinking Forward", tout en préservant la solidité de nos positions. Cette approche allie prudence et réactivité, pour anticiper les volatilités tout en saisissant les meilleures opportunités.

Fort de notre expérience dans des environnements variés, nous abordons 2025 avec sérénité, conscients des incertitudes qui marquent cette nouvelle étape. Notre objectif reste de créer une valeur durable pour nos clients et partenaires, en cultivant une approche ouverte au changement et en misant sur la force du collectif. Ainsi, nous espérons tracer une voie vers une croissance solide et responsable.



Commentaires du mois de décembre

Après l'euphorie post-électorale qui a suivi l'élection de D. Trump aux États-Unis, les investisseurs s'attendaient à une fin d'année euphorique avec en pointe de mire le fameux *Christmas Rally* qui aurait poussé les indices à terminer l'année sur des plus hauts historiques. Cependant, l'histoire en aura décidé autrement et les deux dernières semaines de l'année auront été pour le moins plus compliquées qu'anticipé sur les marchés américains. Le S&P500 clôture donc l'année en dessous des 6000 points et perd -2.5%. Cependant, et pour la 2^{ème} année consécutive, le principal indice américain affiche une performance supérieure à 20%. L'indice suisse SMI perd également du terrain et termine l'année avec une modeste performance de +4.2%. Nestlé, avec une performance de -23.21% a largement contribué négativement à cette faible performance en 2024.

Indices Actions	Valeur	Mois	2024
S&P 500 (USA)	5 882	-2.5%	23.3%
Nasdaq 100 (USA)	21 012	0,4%	24,9%
Euro Stoxx 50 (Europe)	4 896	1.9%	8.3%
SMI (Suisse)	11 601	-1.4%	4.2%
Nikkei 225 (Japon)	39 895	4.4%	19.2%
CSI 300 (China)	3 935	0.5%	14.7%
Devises	Valeur	Mois	2024
EUR/USD	1.035	-2.1%	-6.2%
USD/CHF	0.907	3.0%	7.8%
EUR/CHF	0.940	0.9%	1.2%
GBP/USD	1.252	-1.7%	-1.7%
USD/JPY	157.200	5.0%	11.5%
Indices Obligataires		Mois	2024
Gouvernement USA		-1.5%	0.6%
US Corporate IG		-1.9%	2.1%
US Corporate HY		.0.4%	8.2%
Gouvernement UE		-1.5%	1.6%
UE Corporate IG		-0.3%	5.0%
UE Corporate HY		0.7%	9.1%
Autres classes d'Actifs	Valeur	Mois	2024
Or	2 625	-0.7%	27.2%
Pétrole	75	2.3%	-3.1%
Bitcoin	93 714	-3.8%	123.5%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2024
Taux USA 10 ans	4.57%	0.40%	0.69%
Taux Allemagne 10 ans	2.37%	0.28%	0.34%
Chômage US	4.2%	0.1%	0.5%
Indice de volatilité (VIX)	17.4	3.8	4.9

Il est à noter aussi que la partie obligataire a passablement souffert en ce mois de décembre. En effet, tous les indices de référence américains et européens, à l'exception des *High Yield EU*, affichent des performances négatives pour ce mois. De manière générale, toutes les classes d'actifs obligataires terminent l'année avec des rendements relativement modestes.

Même le Bitcoin a souffert avec -3.8% en décembre. Cependant, avec une performance de +123.50% en 2024, il est à nouveau l'un des grands gagnant de l'année, tout comme l'or qui termine 2024 avec une performance de +27.20%.

Il faut également souligner l'appréciation notable du dollar face à toutes les principales devises. Il n'est pas impossible d'imaginer le billet vert s'approcher de la parité avec l'euro dans les prochaines semaines et force est de constater que, malgré de nombreux détracteurs, la devise de l'Oncle Sam reste dominante au niveau mondial et affiche une santé que beaucoup pensait bien moins bonne qu'elle ne l'est actuellement.



Notre positionnement actuel

Une fois n'est pas coutume, notre comité d'investissement maintient le positionnement actuel dans notre portefeuille « *core* » avec une position neutre pour toutes nos classes d'actifs, à l'exception d'une légère sous-pondération sur les marchés actions européens. Nous relevons tout de même que le niveau actuel de la bourse américaine questionne sur la durabilité de ce *bull market*. En effet, les valorisations actuelles, et les ratios qui en découlent, sont à des niveaux très élevés pour un grand nombre de titres individuels, voire de secteurs. Cependant, nous notons également des opportunités à venir pour les titres qui n'ont, pour l'instant, pas bénéficié d'un intérêt particulier des investisseurs. Nous pensons qu'une certaine rotation sectorielle pourrait avoir lieu aux États-Unis et que le centre d'intérêt des investisseurs se porte un peu plus sur l'économie réelle. Cela ne signifie pas que les secteurs phares de ces deux dernières années représentent un risque, mais plutôt que leurs performances pourraient retrouver une certaine normalité.

Le maintien de la sous-pondération dans les actions européennes a été sujet à de vives discussions. Il y a effectivement des risques macro et micro économiques clairs à prendre en compte, mais les impacts sur les valorisations sont encore durs à estimer. Il est probable que les indices actions européens récupèrent un peu de terrain face aux actions américaines durant l'année 2025. Pour le moment, les signaux ne sont pas encore tous au vert, loin de là, mais il conviendra d'être attentif à l'évolution du début d'année afin d'éventuellement pouvoir profiter d'un retour à une croissance stable.

Concernant les marchés émergents, les signaux diffèrent selon les régions et même selon les pays d'une même région. Il s'avère dès lors essentiel de garder une approche globale afin de maintenir une diversification et maintenir un niveau de volatilité acceptable.

La partie obligataire est également maintenue en position neutre. Nous constatons que plusieurs facteurs, parfois contradictoires, pèsent sur la partie revenu fixe et nous confortent dans notre position. Les taux américains à 10 ans sont à nouveau à des niveaux élevés, alors que la FED continue sa politique de baisse de taux. Les anticipations d'inflations pour les mois à venir sont, quant à elles, relativement incertaines et plusieurs voix anticipent un rebond important ce qui mettrait la FED dans une position inconfortable.

Pour nos investissements stratégiques, nous maintenons nos convictions et les quatre thèmes dans lesquels le portefeuille est investi. L'or pourrait maintenir le cap en 2025 et continuer à démontrer une belle résilience dans un contexte d'incertitude. Le rôle retrouvé de protection de valeur, ainsi que les augmentations prévues de plusieurs réserves nationales pourraient être des facteurs de soutien au cours de l'or et ainsi confirmer que le métal est bel et bien dans un nouveau super cycle.



Il apparait également que le secteur de la défense a pris encore plus d'importance ces derniers mois et l'arrivée de D. Trump à la maison blanche accentuera cette tendance. En effet, il a d'ores et déjà annoncé qu'il attendait des états membres de l'OTAN qu'ils consacrent 5% de leur PIB dans ce secteur. Des dirigeants européens pensent que cette proportion n'est pas réaliste et parlent plutôt de 3%. Dans tous les cas, l'augmentation des budgets sera vraisemblablement très conséquente dans les années à venir.

Notre conviction pour les *Small&Mid Caps* américaines est intacte pour les mêmes raisons évoquées plus haut. Les intentions protectionnistes américaines jouent en faveur de ce secteur qui pourrait connaître un joli rebond et un intérêt soutenu tout au long de l'année. L'évolution de la politique monétaire américaine sera l'un des facteurs prépondérants pouvant influencer les performances de ces entreprises. Bien que l'évolution de cette thématique, depuis son lancement, soit en territoire négatif, nous y réitérons notre confiance.

Nous avons également réévalué notre positionnement dans l'uranium. En effet, force est de constater que cette thématique n'a pas été à la hauteur de nos attentes malgré le potentiel, la situation du marché et les dernières nouvelles sur cette thématique. Cependant, les facteurs déterminants à une surperformance de l'uranium dans les prochains mois sont tous réunis. Nous observons également des changements de discours notables de plusieurs pays dans la vision à long-terme de l'approvisionnement énergétique. Dès lors, et à l'unanimité, nous maintenons cette opportunité d'investissement dans 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%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



Thinking forward:

*Une vision stratégique à long terme :
Éléments clés d'un portefeuille résilient*

Notre philosophie d'investissement repose sur un principe fondamental : identifier les tendances structurelles, les transformations géopolitiques et économiques majeures, et les intégrer dans une stratégie à long terme. En 2024, nous avons consolidé cette approche en allouant des ressources significatives à trois domaines stratégiques : l'or, la défense et l'uranium. Ces thématiques, soigneusement sélectionnées pour leur résilience et leur potentiel de croissance, ont joué un rôle central dans la performance de notre portefeuille, tout en offrant une protection contre les incertitudes économiques mondiales. Chacun de ces investissements reflète une combinaison d'anticipation rigoureuse, d'analyse géopolitique approfondie et d'une vision cohérente des opportunités à long terme.

L'or a constitué l'investissement le plus significatif et le plus performant de notre portefeuille en 2024. Cet actif intemporel, souvent perçu comme un refuge en période d'incertitude, a confirmé sa pertinence dans un monde marqué par des transformations géopolitiques et économiques profondes. Les banques centrales, en particulier celles des économies non occidentales, ont poursuivi des achats record de métal jaune, reflétant une volonté croissante de diversifier leurs réserves et de réduire leur dépendance au dollar américain. Cette tendance est le fruit d'une stratégie délibérée, amplifiée par les sanctions économiques imposées à la Russie depuis 2022, qui ont mis en lumière les limites du système financier basé sur le dollar. L'inflation, bien qu'en baisse par rapport aux pics observés les années précédentes, demeure un sujet d'inquiétude pour les investisseurs, renforçant le rôle de l'or comme rempart contre l'érosion monétaire.

Par ailleurs, la soutenabilité des dettes souveraines, en particulier aux États-Unis, reste une préoccupation majeure. La montée des taux d'intérêt réels et la volatilité accrue des marchés obligataires ont renforcé l'attrait pour l'or en tant que protection systémique. Ce métal précieux incarne également une résilience unique face aux perturbations géopolitiques. Alors que des tensions internationales croissantes fragilisent la confiance dans certaines devises, l'or continue de s'imposer comme un actif tangible et universellement reconnu, échappant à l'influence directe de tout État ou institution. En 2024, nous avons observé une corrélation croissante entre les événements géopolitiques majeurs et l'intérêt accru pour l'or, confirmant sa place centrale dans une stratégie de gestion de portefeuille à long terme. Cette thématique stratégique restera un pilier essentiel de notre approche, non seulement en raison de ses performances passées, mais aussi pour les perspectives solides qu'elle continue d'offrir dans un environnement mondial incertain.



Le secteur de la défense s'est affirmé comme l'un des moteurs de performance les plus marquants de l'année écoulée. Cette thématique, souvent sous-évaluée par les investisseurs, a bénéficié d'un changement de paradigme dans la manière dont les nations perçoivent leurs priorités stratégiques. En Europe, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a agi comme un électrochoc, poussant plusieurs pays à revoir à la hausse leurs budgets militaires. La sécurisation des chaînes d'approvisionnement critiques et la relocalisation de certaines capacités industrielles sont devenues des priorités pour de nombreux États membres de l'OTAN. Cependant, ces ambitions se heurtent encore à des obstacles structurels, notamment des politiques ESG restrictives qui freinent l'accès des entreprises de défense aux capitaux privés. Les PME, pourtant essentielles à l'écosystème industriel, souffrent particulièrement de ce manque de financement, limitant leur capacité à innover et à répondre aux défis croissants.

Aux États-Unis, le paysage de la défense connaît une transformation majeure. De nouveaux entrants, comme Anduril Industries, remettent en question la domination historique des géants du secteur. Ces acteurs misent sur des technologies de pointe telles que l'intelligence artificielle et la robotique pour développer des solutions agiles et adaptées aux menaces modernes, de plus en plus asymétriques. Ce renouveau technologique force les conglomérats traditionnels à repenser leurs cycles de R&D et à accélérer l'intégration de solutions innovantes. Le changement de paradigme dans le secteur de la défense ne fait que commencer et devrait s'accélérer dans les années à venir. La défense, longtemps perçue comme une dépense contrainte, s'impose désormais comme un investissement stratégique incontournable. Ce repositionnement est particulièrement évident dans l'attitude des gouvernements, qui adoptent une vision à plus long terme en matière de sécurité nationale. Les investisseurs, eux aussi, commencent à reconnaître le potentiel de ce secteur, non seulement en termes de rentabilité économique, mais aussi comme un levier pour renforcer l'autonomie stratégique des nations.

Le marché de l'uranium, bien qu'exigeant et souvent imprévisible, reste un élément clé de notre portefeuille. En 2024, il a une fois de plus mis en lumière sa nature cyclique et les défis qu'il impose aux investisseurs. L'incertitude autour d'un potentiel embargo américain sur l'uranium russe a retardé la signature de contrats à long terme, tandis que la prudence des investisseurs institutionnels a limité les flux de capitaux dans ce secteur. Toutefois, ces obstacles ponctuels ne doivent pas occulter les fondamentaux robustes de l'uranium. La demande mondiale continue de croître, alimentée par la construction de plus de soixante réacteurs dans une quinzaine de pays.

Parallèlement, les petits réacteurs modulaires (SMR) gagnent en popularité, promettant de révolutionner le paysage énergétique grâce à leur flexibilité et leur efficacité. Dans un contexte où la transition énergétique devient une priorité mondiale, le nucléaire s'impose comme une solution incontournable pour répondre aux besoins croissants en électricité décarbonée. En outre, la réorientation des exportations de certains grands producteurs vers l'Asie réduit l'offre disponible pour les marchés occidentaux, exacerbant un déficit structurel



déjà ancien. La demande croissante des entreprises technologiques pour une énergie stable et résiliente constitue également un moteur de croissance significatif pour le secteur. Alors que les tensions sur l'offre et la demande s'intensifient, l'uranium pourrait connaître une revalorisation rapide, récompensant la patience des investisseurs ayant su anticiper ces dynamiques. Ce marché, bien que complexe, continue de représenter une opportunité stratégique pour ceux capables d'en comprendre les cycles et les fondamentaux.

En résumé, 2024 a confirmé la pertinence de notre stratégie d'investissement à long terme, axée sur des thématiques résilientes et porteuses de croissance. L'or, la défense et l'uranium, bien qu'ayant des trajectoires distinctes, partagent un point commun : leur capacité à protéger et à renforcer le portefeuille face à un environnement mondial de plus en plus incertain. Ces investissements stratégiques ne sont pas seulement des réponses aux défis actuels, mais aussi des paris réfléchis sur l'avenir. Nous restons fermement convaincus que cette approche continuera de générer des résultats solides, tout en offrant une protection essentielle contre les aléas économiques et géopolitiques.



Food for thoughts

Le Bitcoin et la masse monétaire M2

Après une nouvelle année de performance extraordinaire (+123.5%), grâce en partie à la décision de la SEC, le 10 janvier 2024, d'autoriser les ETF en Bitcoin, l'apparition d'une multitude de gourous en cryptomonnaies n'a jamais été aussi importante. De nombreux acteurs, analystes et institutions publient chaque jour leurs prévisions du cours du BTC pour les prochains mois, voire prochaines années pour les plus téméraires. Cependant, vouloir appliquer des modèles économiques, statistiques ou techniques à un actif qui n'a (presque) aucune caractéristique commune avec les actifs dits « classiques », relève du numéro de funambule.

En effet, les prévisions pour 2025 varient entre \$ 33'000.- à \$ 250'000.-, en ne prenant en compte « que » les études de personnalités reconnues par leurs pairs et qui ont une certaine crédibilité, ou tout du moins un certain nombre d'années dans le milieu. Une chose est sûr, l'un de ces predicateurs aura, à la fin de l'année, raison, sans pour autant savoir lequel.

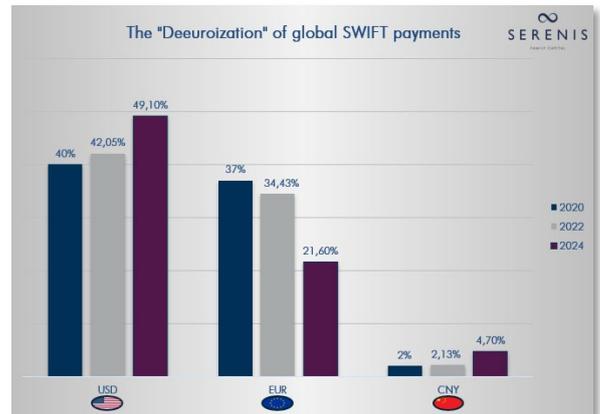
Néanmoins, il est intéressant d'observer la relation entre le cours du Bitcoin et la masse monétaire globale (M2). En ajustant l'échelle du temps, c'est-à-dire en décalant l'évolution de la masse monétaire de 10 semaines, la relation est presque parfaite. En effet, comme on peut le constater sur le graphique ci-dessous, la corrélation a été proche de 1 depuis septembre 2023.

Si cette relation continue dans les prochains mois, il se pourrait que le cours du BTC chute fortement d'ici la fin du mois de mars. Or, le consensus des analystes pensent que le All Time High du Bitcoin arrivera entre début et mi-mars. Cette discordance est intéressante mais également dangereuse. En effet, si le cours continue de suivre la M2, beaucoup d'investisseur pourraient liquider leurs positions et ainsi accentuer une chute rapide.

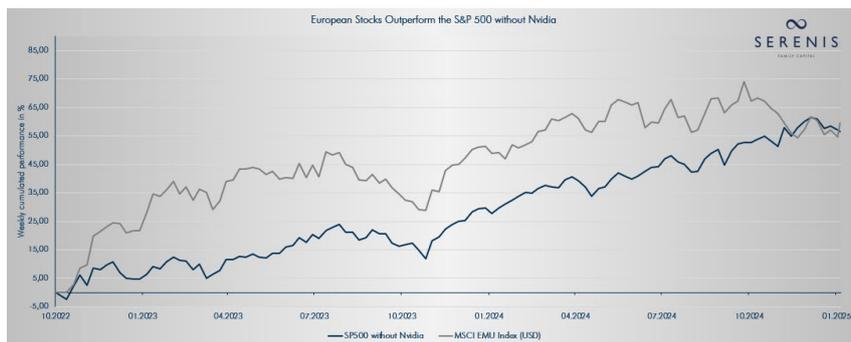


Trois graphiques :

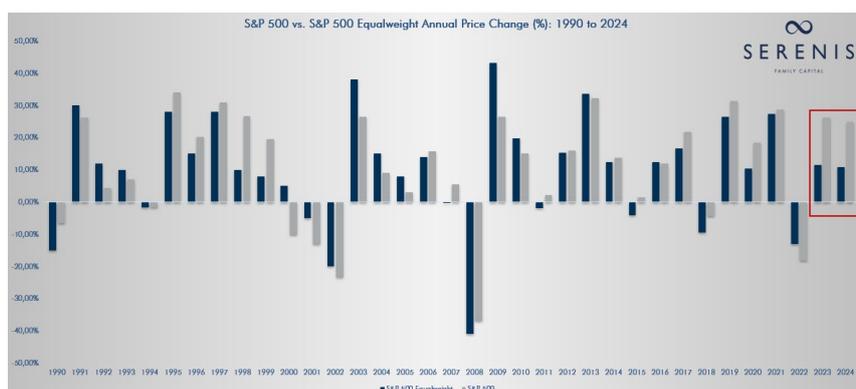
La rhétorique sur la « fin du dollar » était très présente l'année dernière, en particulier chez les pays BRICS et ses alliés. Cependant, les statistiques montrent que l'utilisation du dollar n'a fait qu'augmenter ces quatre dernières années dans le système de paiements SWIFT passant de 40% à 49%. La part du remimbi a plus que doublé tandis que la part de l'euro s'est effondré de plus de 40% depuis 2020 passant de plus de 37% à moins de 22%. Il semble que la fin du dollar ne soit pas pour tout de suite.



Il n'y a aucun doute, les actions américaines ont surperformé les actions européennes ces deux dernières années (+65.73% pour le SP500 vs +46.81% pour l'EuroStoxx50). Cependant, si l'on compare l'évolution du S&P500 sans Nvidia avec l'indice européen MSCI EMU, les actions européennes ont une meilleure performance. (évalué en dollar, performance EURUSD pour la même période = +5.18%)



Pour la 1^{ère} fois depuis 1990, le SP500 et le SP500 Equalweight ont délivré exactement les mêmes performances, à quelques points près, deux années de suite. Cependant, la différence de performance entre ces deux indices reste très importante (24.30% vs 11.47% en 2024 et 24.23% vs 11.56% en 2023).





“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