



SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Février 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Quand le répit n'arrive jamais

Depuis des mois, nous entretenons l'espoir que la trame des événements mondiaux finisse par se normaliser, que les tensions s'apaisent et que les incertitudes s'estompent. Pourtant, force est de constater que la réalité prend une tout autre direction, chaque soubresaut géopolitique ou économique venant déjouer ces attentes. Ce constat, loin de nous paralyser, a renforcé notre conviction qu'une approche prudente, conjuguée à une attention particulière portée aux opportunités de long terme encore sous-exploitées, constitue un positionnement stratégique pertinent. Cette posture nous a permis, jusqu'à présent, de naviguer avec résilience dans un environnement aussi complexe qu'imprévisible.

Alors que l'année 2025 s'ouvrait sur une note d'optimisme, portée par des signaux encourageants, février s'est révélé être un mois de contrastes saisissants. D'un côté, la robustesse des résultats des entreprises américaines a continué d'impressionner, témoignant de leur capacité d'adaptation dans un contexte chahuté. De l'autre, une montée en puissance des incertitudes géopolitiques a ravivé les inquiétudes des investisseurs, alimentant une nervosité palpable sur les marchés. Cette ambivalence illustre, plus que jamais, la recomposition profonde du paysage économique et stratégique mondial.

Les dynamiques à l'œuvre sont multiples et interdépendantes. Les politiques protectionnistes des États-Unis, héritées d'une volonté de préserver leur leadership économique, se conjuguent à une réémergence des tensions commerciales, notamment avec la Chine. Parallèlement, la gestion du conflit ukrainien, loin de s'apaiser, continue de peser lourdement sur les équilibres géopolitiques, tandis que l'Europe, en quête d'autonomie stratégique, peine encore à définir une trajectoire claire. Ces bouleversements marquent une transition historique : l'hégémonie américaine, autrefois incontestée, cède progressivement la place à une ère multipolaire, où la montée en puissance de la Chine, la résurgence stratégique de la Russie et les aspirations européennes redessinent les rapports de force.

Dans ce contexte, la volatilité, souvent perçue comme une menace, doit également être envisagée comme une opportunité. Elle met en lumière des tendances structurelles qui, bien comprises, peuvent éclairer les choix d'investissement des prochaines années. Identifier ces signaux faibles, anticiper les mutations à venir et ajuster nos stratégies en conséquence : tels sont les défis que nous relevons avec vous, nos partenaires, dans cette quête d'une performance durable.

À travers cette édition, nous vous proposons une analyse approfondie des forces qui redessinent les contours des marchés financiers, ainsi que des implications qu'elles pourraient engendrer. Entre prudence et opportunisme, entre gestion rigoureuse des risques et anticipation des grandes transformations globales, notre ambition reste inchangée : vous accompagner dans la construction d'un avenir résilient et prospère, au cœur d'un monde en pleine reconfiguration.



Commentaires du mois de février

Après un début d'année très positif, le mois de février a été animé par la saison des résultats en début de mois, puis par l'actualité politique dans sa deuxième partie. Bien que les résultats publiés aient été, une fois de plus, au-dessus des attentes des analystes pour près de 70% des entreprises du S&P500, le développement des relations internationales et les diverses annonces et décisions américaines ont pesé sur les marchés qui connurent une fin de mois particulièrement volatile. Le secteur technologique fut particulièrement sous pressions et l'indice, Nasdaq, affiche un repli de -2.8% en février, entraînant avec lui une performance négative depuis le début de l'année. Le S&P500 baisse également dans une moindre mesure, -1.4%, et reste en territoire positif pour ces deux premiers mois (+1.2%). Le Japon a également particulièrement été attaqué avec -6.1% (-6.9% YtD).

Indices Actions	Valeur	Mois	2025
S&P 500 (USA)	5 955	-1.4%	1.2%
Nasdaq 100 (USA)	20 884	-2.8%	-0.6%
Euro Stoxx 50 (Europe)	5 464	3.3%	11.6%
SMI (Suisse)	13 004	3.2%	12.1%
Nikkei 225 (Japon)	37 156	-6.1%	-6.9%
CSI 300 (China)	3 890	1.9%	-1.1%
Devises	Valeur	Mois	2025
EUR/USD	1.038	0.1%	0.2%
USD/CHF	0.903	-0.9%	-0.5%
EUR/CHF	0.937	-0.7%	-0.3%
GBP/USD	1.258	1.5%	0.5%
USD/JPY	150.630	-2.9%	-4.2%
Indices Obligataires		Mois	2025
Gouvernement USA		2.2%	2.7%
US Corporate IG		2.0%	2.6%
US Corporate HY		0.7%	2.0%
Gouvernement UE		1.0%	0.8%
UE Corporate IG		0.8%	1.1%
UE Corporate HY		1.2%	1.7%
Autres classes d'Actifs	Valeur	Mois	2025
Or	2 858	2.1%	8.9%
Pétrole	73	-4.7%	-2.0%
Bitcoin	84 212	-17.5%	-10.1%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2025
Taux USA 10 ans	4.21	-0.33%	-0.36%
Taux Allemagne 10 ans	2.41	-0.05%	0.04%
Chômage US	4.0%	-0.1%	-0.2%
Indice de volatilité (VIX)	19.6	3.2	3.2

Du côté du vieux continent, les performances affichées sont bien plus agréables avec plus de 3.3% pour l'EuroStoxx 50 et 3.2% pour le SMI. Les deux indicent bouclent dès lors les deux premiers mois de l'année avec des performances de plus de 11.6%, respectivement 12.1%. Dans ce contexte tendu, il est à noter une divergence notable entre la performance de l'or (+2.1%, +8.9% YtD) et celle du Bitcoin (-17.5%, -10.1% YtD). En effet, alors que certains acteurs de marché ou investisseurs attribuaient l'étiquette de valeur « refuge » à la monnaie digitale, contrairement à notre avis, celle-ci a, comme toutes les autres cryptomonnaies, particulièrement souffert en vivant le pire mois depuis mi-2022. Peut-être cela représente-t-il une opportunité d'achat, tout en sachant que la volatilité devrait s'accroître dans les prochaines semaines.

Dans ce contexte d'incertitude sur l'évolution de la croissance mondiale, le pétrole subit également des pertes notables (-4.7%), d'aucuns croyant que le risque de récession soit actuellement plus élevé que ces deux dernières années.

Notons enfin que les taux US connaissent un relâchement en passant de plus de 4.51% fin janvier à 4.21 fin février.



Notre positionnement actuel

L'actualité politique et la rapidité dans la mise en place des réformes et des promesses électorales du président Trump prennent de court les investisseurs et dictent actuellement la direction des marchés, à la hausse comme à la baisse. Nous serions tentés de dire que *ce qui est surprenant, c'est que les gens soient surpris*, car le Président Trump met en place exactement ce qu'il avait déjà précédemment annoncé lors de sa campagne présidentielle, mais plus rapidement qu'anticipé. Parmi le flux très important de nouvelles, la mise en place de taxes douanières avec le Mexique, le Canada, la Chine et potentiellement avec l'Union Européenne ainsi que l'implication et la gestion dans la résolution du conflit en Ukraine des Etats-Unis sont les principaux facteurs d'augmentation de la volatilité et de corrections de marché que nous vivons actuellement.

Bien que les résultats publiés par les entreprises aient été meilleurs qu'estimés par les analystes pour plus de 70% des sociétés du S&P500, les perspectives économiques, pour le moins à court-terme, semblent plus difficiles à anticiper dans ce contexte d'incertitude. Force est de constater que le risque de hausse de l'inflation a considérablement augmenté, entraînant avec lui une augmentation notable de la probabilité d'une récession américaine qui pourrait contagier l'ensemble de l'économie mondiale. De ce fait, les perspectives de baisse de taux par la FED semblent s'éloigner, ajoutant alors un autre facteur déterminant pour la valorisation des cours boursiers.

Dans cet environnement, notre Comité d'Investissement ne souhaite évidemment pas augmenter la poche risquée dans les portefeuilles, considérant qu'une sous-pondération du marché américain est de mise, bien que conscient qu'un rebond soit tout à fait possible en fonction de l'évolution des décisions politiques et économiques américaines entre autres. Nous maintenons dès lors notre approche prudente décidée il y a déjà plusieurs mois. D'autre part, ce détournement des actions américaines pourrait se faire en faveur des actions européennes, dans une certaine mesure. Dès lors, nous passons d'un positionnement sous-pondéré à un positionnement neutre sur ce marché. Du côté des marchés émergents, de vives discussions ont eu lieu, particulièrement au sujet de la Chine. Il est actuellement difficile d'anticiper l'impact de la situation actuelle sur les marchés émergents et il serait faux de penser que tous les membres de cette catégorie soient affectés de la même manière. Le positionnement n'a donc pas été modifié et nous gardons le curseur sur neutre.

Du côté de la partie obligataire, la décision d'un statut quo semble des plus adaptée et nous n'apportons pas de changement par rapport au mois dernier avec une position neutre pour les trois catégories de notre portefeuille, soit l'Investment Grade, la dette souveraine, ainsi que les High Yield. Alors que la baisse des taux par la BCE semble inévitable, les perspectives aux États-Unis, comme expliqué plus haut, sont plus difficiles à anticiper et dépendent de facteurs plus politiques qu'économiques, tout au moins à court-terme. Il est à noter que ce différentiel de taux aura inéluctablement un impact sur les devises qu'il faudra surveiller de près dans les prochains mois. Le consensus des analystes parie sur une dépréciation du dollar face à l'euro. Un retour à EURUSD 1.10 n'est pas exclus.



Du côté de nos investissements stratégiques, notre Comité d'Investissement a procédé à quelques ajustements afin de tirer bénéfice des conditions actuelles de marché et de gagner en flexibilité. Premièrement, nous affinons nos critères d'investissement en créant deux thèmes spécifiques que nous avons nommé « Inflation shield », soit bouclier anti-inflationniste, dans lequel nous incluons l'or, l'argent et potentiellement, dans le futur, le Bitcoin, et « Abondance énergétique » qui inclus l'uranium et l'écosystème du gaz naturel, pour le moment. Nous travaillons également sur la création d'un troisième thème, la réindustrialisation américaine, qui inclurait l'un de nos satellites actuels, les MidCap US.

Ces changements ont pour principal but d'inclure des investissements que nous estimons à fort potentiels, mais que nous souhaitons intégrer par palier avant d'atteindre une allocation minimale de 2.5% par thème. En effet, et pour prendre un exemple concret, nous anticipons une surperformance de l'infrastructure gazière, et souhaitons garder un niveau de risque global acceptable dans notre portefeuille. Dès lors, en regroupant la thématique de l'uranium avec celle du gaz naturel pour un total de 2.5%, nous atteignons une allocation raisonnable, tout en bénéficiant d'un potentiel haussier très intéressant.

De plus, suite à la surperformance de l'or depuis le lancement de cette thématique dans nos investissements stratégique en décembre 2023, nous réduisons cette position à son allocation initiale de 5% et utilisons le différentiel obtenu pour le réinvestir dans l'argent. Nous anticipons un intérêt marqué pour ce métal qui pourrait suivre les pas de son grand frère l'or dans les prochains mois. En effet, l'augmentation de la demande d'argent peut s'expliquer par de multiples facteurs et la conjonction d'intérêts, tant au niveau spéculatif, comme au niveau industriel, est un indicateur très positif qui devrait se refléter dans son prix.

Enfin, tant le thème du Bitcoin, comme celui des large-cap Chinoises, ont été largement discutés. N'ayant pas trouvé l'unanimité du Comité, nous n'incluons pas ces thèmes pour le moment, mais nous y restons attentifs. De multiples indicateurs tendent vers une opportunité d'achat pour ces deux opportunités et bien que les raisons soient différentes pour l'une ou l'autre, aux vues des incertitudes macroéconomiques actuelles, nous préférons ne pas les inclure afin d'analyser plus profondément les tenants et aboutissants.

Portefeuille « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	7.5%
Obligations	45%	=	45.0%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	=	10.0%
Actions	50%	✓	47.5%
US markets	30%	✓	27.5%
European markets	15%	=	15.0%
Emerging markets	5%	=	5.0%

« Strategic focus » investments

Thèmes	%	Depuis
Inflation shield		
- Or	5.0%	29.12.2023
- Argent	0.5%	28.02.2025
Abondance énergétique		
- Uranium	2.0%	29.12.2023
- LNG	0.5%	28.02.2025
Défense	2.5%	30.04.2024
MidCap US Momentum	2.5%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



Thinking forward: Futur d'un échiquier sans maître

“Les périodes de multipolarité, comme celle des empires européens au XVIII^e siècle, ont toujours été marquées par des rivalités incessantes, des alliances instables et des guerres fréquentes”

Paul Kennedy, The Rise and Fall of the Great Powers, 1987

En avril 1955, lors de la conférence de Bandung en Indonésie, Jawaharlal Nehru, alors Premier ministre indien, plaidait avec conviction pour une troisième voie, indépendante des blocs soviétique et américain qui dominaient alors la guerre froide. Soutenu par des leaders emblématiques tels que Sukarno d'Indonésie et Gamal Abdel Nasser d'Égypte, Nehru ambitionnait de permettre à chaque nation, en particulier celles issues de la décolonisation, de déterminer librement sa destinée, loin des luttes d'influence des grandes puissances.

Cet idéal des « non-alignés » visait à promouvoir un équilibre multipolaire. Pourtant, dès ses débuts, cet idéal s'est heurté à une réalité implacable : un monde multipolaire, bien que plus représentatif, est intrinsèquement beaucoup plus instable que les systèmes bipolaires ou unipolaires, marqués par des rivalités et des alliances fluctuantes.

Aujourd'hui, cette complexité géopolitique resurgit avec une intensité accrue. Le monde semble s'éloigner progressivement de la relative stabilité de l'après-guerre froide, marquée par une hégémonie américaine prolongée, pour entrer dans une ère multipolaire incertaine, caractérisée par plusieurs pôles de pouvoir concurrents.

Les États-Unis, en pleine redéfinition stratégique, cherchent à préserver leur leadership mondial tout en réorientant leurs priorités. La Chine, dont l'essor économique et technologique bouleverse les hiérarchies traditionnelles, s'affirme comme une puissance globale incontournable. La Russie, quant à elle, s'efforce de restaurer sa sphère d'influence, notamment à travers des actions militaires et diplomatiques audacieuses. Enfin, l'Europe, tiraillée entre dépendance transatlantique et aspirations à une autonomie stratégique, peine à trouver sa place dans ce nouvel ordre mondial fragmenté.

La crise ukrainienne, initiée en 2022, illustre de manière frappante cette recomposition globale. Bien plus qu'un conflit régional, elle incarne une confrontation plus large entre l'ambition russe de restaurer sa zone d'influence et la volonté occidentale, menée par les États-Unis et leurs alliés, de contenir cette expansion.

Ce conflit met également en lumière un phénomène discret mais significatif : le désengagement progressif des États-Unis vis-à-vis de l'Europe. Amorcée dès la présidence Obama avec le « pivot vers l'Asie », cette réorientation stratégique s'est accentuée sous les administrations suivantes, avec un recentrage marqué vers l'Indopacifique pour contrer la montée en puissance de la Chine, perçue comme le principal rival systémique des États-Unis. Ce retrait américain impose à l'Europe une introspection urgente. Longtemps alignée



sur Washington à travers l'OTAN, l'Europe doit désormais repenser son positionnement dans un monde multipolaire.

Deux visions stratégiques s'opposent au sein du continent. D'un côté, la France prône une « souveraineté stratégique européenne » basée sur une autonomie militaire, diplomatique et économique. De l'autre, des pays comme la Pologne et les États baltes privilégient un alignement étroit avec les États-Unis, perçus comme la seule garantie fiable face à la menace russe.

Pour concrétiser une réelle autonomie, l'Europe devra entreprendre des réformes majeures: renforcer une défense commune à travers une industrie militaire unifiée, parler d'une seule voix diplomatique, assurer son approvisionnement énergétique et approfondir son intégration économique. Sans ces avancées, le continent risque d'avoir peu à dire face aux grands pôles que sont les USA, la Chine et la Russie.

Dans ce cadre le changement majeur dans la politique allemande constitue un élément clé de cette recomposition stratégique européenne. La décision historique de Berlin d'assouplir ses règles budgétaires pour créer un fonds d'investissement massif dans les infrastructures et la défense marque un tournant majeur, parfois comparé à l'époque de la réunification allemande.

Cette initiative reflète un changement radical dans la politique économique allemande, longtemps caractérisée par une extrême prudence budgétaire. La volonté allemande d'investir massivement dans ses infrastructures, notamment vieillissantes, et d'accroître substantiellement ses dépenses militaires, est directement liée au retrait progressif des États-Unis en matière de sécurité en Europe. Cet investissement massif est perçu comme un stimulant essentiel pour la croissance économique européenne, longtemps freinée par une stagnation prolongée de l'économie allemande.

Aux États-Unis, l'adoption d'une approche économique pragmatique et protectionniste, symbolisée par l'*Inflation Reduction Act* de 2022 et les restrictions technologiques et commerciales envers la Chine, s'accélère encore avec les menaces tarifaires et contribue à une fragmentation accrue de l'économie mondiale.

Cette tendance n'est pas nouvelle mais elle a atteint maintenant une importance qui est indéniable et se traduit par la réorganisation progressive des chaînes d'approvisionnement autour de blocs régionaux distincts : un bloc américain centré sur les États-Unis, un bloc asiatique dominé par la Chine, et une Europe tentant de définir son propre espace économique entre ces puissances.

La compétition technologique, notamment autour de l'intelligence artificielle, devient aussi cruciale que les équilibres militaires classiques. Elle façonne désormais les alliances stratégiques internationales et influence directement les équilibres de pouvoir. Dans ce contexte, l'Europe, traditionnellement en retard dans ces secteurs par rapport aux États-Unis et à la Chine, risque de se retrouver devant un choix cornélien.

La montée en puissance d'acteurs non étatiques, notamment les grandes entreprises technologiques et les réseaux transnationaux, ajoute à cette complexité géopolitique. Ces acteurs fragilisent davantage les structures traditionnelles des États-nations et rendent les



alliances internationales plus imprévisibles alors qu'ils risquent eux même de souffrir d'accès limités à certains marchés.

Enfin, une question centrale dans ce nouvel ordre mondial est le rôle futur du dollar américain. Dans une économie mondiale de plus en plus multipolaire, la prééminence historique du dollar comme monnaie de réserve sera contestée par l'émergence d'alternatives. Une telle évolution pourrait induire des bouleversements majeurs dans les équilibres financiers mondiaux, affectant les marchés, les investissements et les politiques monétaires.

Dans ce paysage géopolitique en pleine transformation, les implications pour les investisseurs sont claires : la période de stabilité assurée par l'unipolarité américaine est révolue, laissant place à un environnement plus volatil et imprévisible. Les stratégies d'investissement traditionnelles, basées sur des équilibres stables, deviennent insuffisantes. Il est désormais crucial d'identifier précisément les risques géopolitiques, d'anticiper les alliances mouvantes et de comprendre les dynamiques économiques et technologiques complexes. Des secteurs clés tels que les technologies avancées, les infrastructures stratégiques et les matières premières critiques seront particulièrement impactés par ces nouvelles tensions géopolitiques.

Pour réussir dans ce contexte multipolaire incertain, il faudra adopter une approche flexible, stratégiquement agile et continuellement informée. Cette nouvelle ère, bien que porteuse de risques accrus, ouvre également la voie à des opportunités inédites pour ceux capables d'anticiper ces grandes tendances avec précision et réactivité. En définitive, le monde multipolaire qui se dessine exige une adaptation rapide et une compréhension fine des dynamiques globales, tant pour les États que pour les acteurs économiques privés.



Food for thoughts

Ne pas céder à ses émotions

S'il y a bien un adage incontournable en investissement, c'est rester investi. Tenter d'anticiper les points hauts et bas du marché est non seulement une tâche ardue, mais surtout une stratégie risquée. Le danger est double : vendre sous l'effet de la panique et manquer les rebonds, ou céder à l'euphorie et acheter à des niveaux trop élevés.

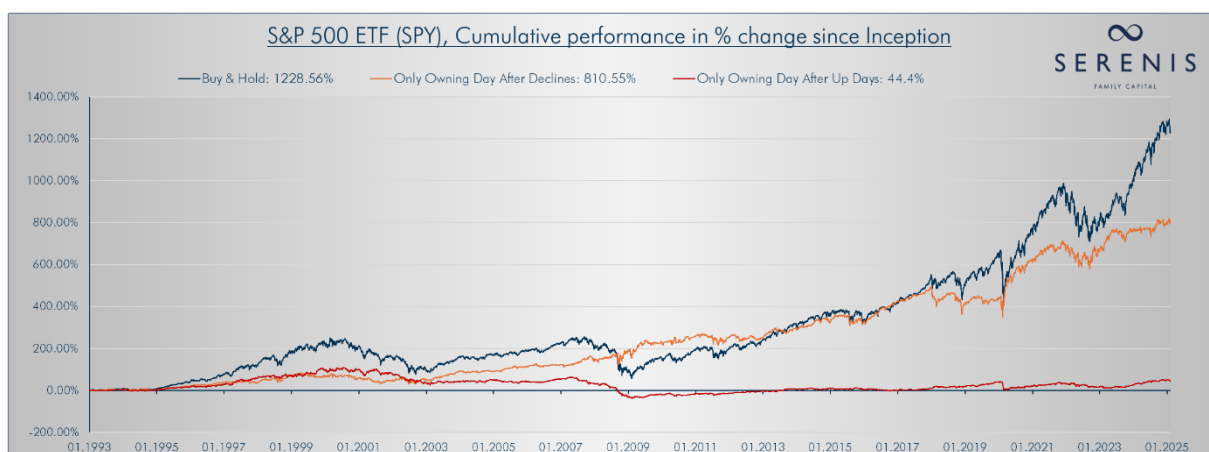
L'investisseur émotionnel a souvent le réflexe de se retirer du marché lorsque la volatilité augmente, dans l'espoir de protéger son capital. Pourtant, c'est bien souvent l'inverse qui se produit : en essayant d'éviter les baisses, il finit par manquer les reprises les plus puissantes, qui surviennent fréquemment après des périodes de correction. L'histoire des marchés l'a démontré à maintes reprises : il est presque impossible de "timer" avec précision les meilleures opportunités d'achat et de vente.

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, une approche "buy and hold" génère une performance nettement supérieure à une stratégie réactive. Depuis 1993, un investissement constant dans l'ETF SPY affiche un rendement de +1'273.5%, alors qu'une approche consistant à n'être investi que les jours suivant une baisse réduit cette performance à +851%, et qu'être exposé uniquement après une séance haussière entraîne un rendement bien plus faible de seulement +44.4%. Ces chiffres illustrent à quel point prendre du recul et garder le cap, même dans les périodes d'incertitude, est essentiel pour maximiser la performance à long terme.

Dans un monde où l'information circule en continu, il est essentiel de prendre du recul et de considérer un sujet dans son ensemble. Le Vice-Président américain J.D. Vance a récemment illustré cette nécessité à travers deux interventions majeures :

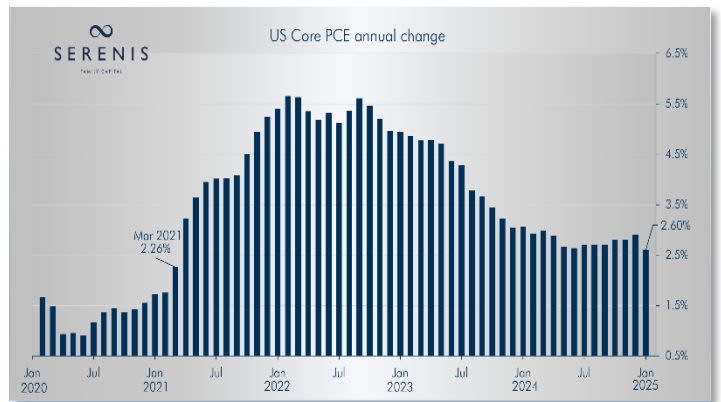
- [AI Action Summit à Paris](#), 11 février 2025
- [61^{ème} Conférence de Sécurité de Munich](#), 14 février 2025

Face aux incertitudes, la meilleure approche reste la discipline, la réflexion et le sang-froid.

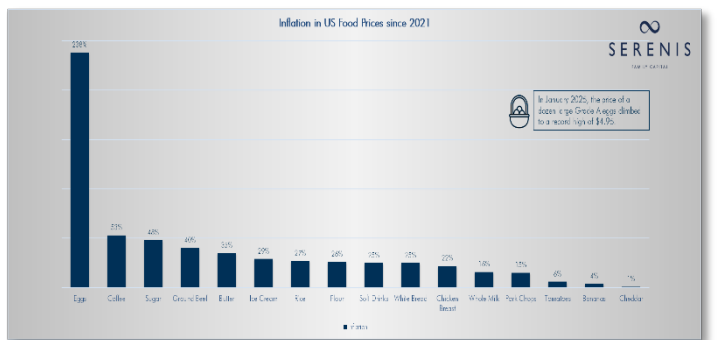


Trois graphiques :

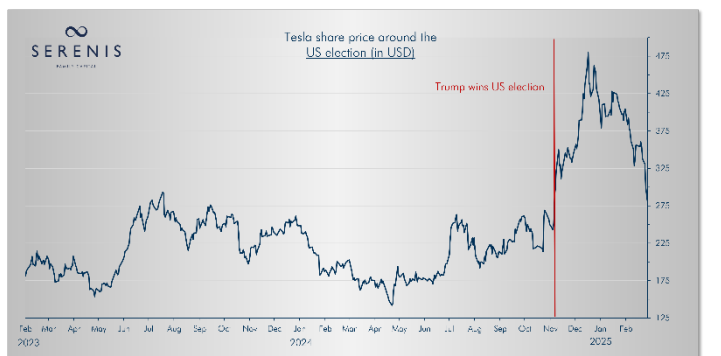
L'inflation est à nouveau au cœur des discussions et des inquiétudes des analystes et investisseurs. Il existe plusieurs indicateurs différents de mesure de l'inflation, publiés en plus par différent organisme et il est facile de « choisir » les chiffres afin d'étayer son argumentaire. Le dernier vendredi du mois de février, l'*US Bureau of Economic Analysis* a publié les chiffres du « US Core PCE » qui se monte à 2.6%, soit le niveau le plus faible depuis mars 2021.



Par contre, il est clair que les Américains connaissent actuellement une crise aussi étonnante qu'impactante sur un article aussi commun qu'essentiel que sont les œufs. En effet, ce que les économistes ont baptisé « eggflation », soit l'inflation sur le prix des œufs est hallucinante. Entre janvier 2021 et janvier 2025, le prix des œufs a connu une hausse de 238%. Les prix ont tellement augmenté que les commerces vendent maintenant des œufs à l'unité !



D'aucuns diront que l'alliance entre business et politique est un mariage heureux, d'autres au contraire affirment qu'il ne faut pas mélanger les deux sujets. Il n'y pas de bonne ou de mauvaise réponse, mais sur la base de l'exemple de Tesla, il apparait que le « Trump effect » a été effacé très rapidement. En effet, le cours de l'action, après une fantastique hausse, est actuellement en dessous de son niveau du jour de l'élection de D.J. Trump.





“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