



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Mars 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Le fil rouge de la doctrine de Trump

Le président Donald J. Trump, figure énigmatique et imprévisible, incarne un mélange de contradictions. Son parcours, de l'immobilier à la présidence, est jalonné de revirements : alliances éphémères, discours oscillant entre éloges et critiques, positions changeantes. Pourtant, une constante émerge : son attachement indéfectible aux tarifs douaniers, un fil rouge dans une trajectoire tumultueuse.

Cette conviction naît dans les années 80, alors que le Japon domine le commerce mondial. Trump, déjà magnat flamboyant, fustige à la télévision un déséquilibre qu'il juge intolérable : « Ils nous envahissent, il faut leur faire payer. » Cette idée, esquissée dans ses écrits sur la domination, devient une doctrine. En 2016, candidat, il promet 45 % de tarifs sur la Chine, une mesure qu'il concrétise en 2018, comme président, avec 25 % sur l'acier, 10 % sur l'aluminium, et des taxes massives sur les produits chinois. Il se proclame « l'Homme des Tarifs », un titre porté comme une armure.

Hors du pouvoir en 2024, il persiste, proposant 10 à 20 % sur toutes les importations, 60 % sur la Chine. Revenu en 2025, il agit vite : 25 % sur le Canada et le Mexique, 10 % supplémentaires ailleurs, mêlant commerce et luttes comme celle contre les narcotiques. Pour Trump, les tarifs ne sont pas une simple tactique, mais une vision d'une Amérique dominante.

Malgré des effets contrastés, cette idée reste son ancre, un rare point fixe dans une trajectoire mouvante. Là où ses idées vacillent, cette foi en la reconquête commerciale offre une cohérence. Son impact, entre renforcement domestique et risques d'isolement ou de tensions globales, reste à évaluer, un pari dont le temps révélera les fruits ou les coûts.

Force est de constater qu'épiloguer de la justesse, de la moralité ou de la chance de succès à ces décisions ne changera en rien au fait que la direction est claire, et que le train est bel et bien en marche.



Commentaires du mois de mars

Le mois de mars s'achève sur une note négative pour les principaux indices mondiaux, dans un contexte marqué par un regain d'incertitude lié à l'instauration de nouveaux droits de douane annoncés par le Président D.J. Trump. Cette orientation protectionniste, bien que partiellement anticipée, a ravivé les tensions commerciales et pesé sur la confiance des investisseurs.

Les marchés américains ont été particulièrement affectés. Le Nasdaq recule de -7.7% sur le mois, portant sa performance annuelle à -8.3%, tandis que le S&P500 abandonne -5.8%, effaçant ainsi ses gains depuis le début de l'année. Le repli touche notamment les grandes capitalisations technologiques, avec les « Magnificent 7 » qui enregistrent une baisse de -10.0% MTD. Le Japon lui continue son début d'année dans le rouge (-4.1% MTD).

Indices Actions	Valeur	Mois	2025
S&P 500 (USA)	5 612	-5.8%	-4.6%
Nasdaq 100 (USA)	19 278	-7.7%	-8.3%
Euro Stoxx 50 (Europe)	5 248	-3.9%	7.2%
SMI (Suisse)	12 598	-3.1%	8.6%
Nikkei 225 (Japon)	35 618	-4.1%	-10.7%
CSI 300 (China)	3 887	-0.1%	-1.2%
Devises	Valeur	Mois	2025
EUR/USD	1.082	4.3%	4.5%
USD/CHF	0.884	-2.1%	-2.5%
EUR/CHF	0.956	2.1%	1.7%
GBP/USD	1.292	2.7%	3.2%
USD/JPY	149.960	-0.4%	-4.6%
Indices Obligataires		Mois	2025
Gouvernement USA		0.2%	2.9%
US Corporate IG		-0.3%	2.3%
US Corporate HY		-1.0%	1.0%
Gouvernement UE		-1.9%	-1.1%
UE Corporate IG		-1.3%	-0.2%
UE Corporate HY		-1.1%	0.5%
Autres classes d'Actifs	Valeur	Mois	2025
Or	3 124	9.3%	19.0%
Pétrole	75	2.1%	0.1%
Bitcoin	82 421	-2.1%	-12.1%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2025
Taux USA 10 ans	4.21	0.00%	-0.36%
Taux Allemagne 10 ans	2.74	0.33%	0.37%
Chômage US	4.1%	0.1%	-0.1%
Indice de volatilité (VIX)	22.3	2.7	4.9

De l'autre côté de l'atlantique la couleur reste la même, après un début d'année dynamique, les marchés européens et suisses n'échappent pas non plus à cette correction : l'EuroStoxx 50 recule de -3.9% et le SMI de -3.1%, perdant ainsi une part importante de leurs gains cumulés en début d'année. La Chine sauve les meubles ce mois-ci en affichant une relative stabilité, bien que son marché reste sous pression, tiraillé entre l'enthousiasme autour des valeurs technologiques et le poids grandissant des tensions commerciales.

Sur le marché obligataire, la stabilité est restée de mise, à l'exception du taux allemand à 10 ans, qui s'est tendu début mars avant de se stabiliser, suite aux déclarations du chef de la CDU/CSU sur un possible assouplissement du frein à l'endettement.

Du côté des devises, le dollar américain a connu un mouvement de dépréciation généralisé dans ce contexte d'incertitude accrue. Le Bitcoin continue de souffrir en mars, enregistrant une perte de -2.1%, ce qui porte l'addition à -12.1% depuis le début de l'année. Pour finir, s'il y en a bien un qui continue sur sa lancée, c'est l'or, qui atteint à nouveau des sommets historiques avec une hausse de +9.3% sur le mois.



Notre positionnement actuel

Force est de constater que ce mois de mars aura été bien plus volatile et mouvementé qu'initialement anticipé par l'ensemble des analystes. L'indicateur principal VIX ayant même touché la barre des 30 en début de mois, niveau qui n'avait pas été atteint depuis les moments de stress du mois d'août 2024 sur les marchés US. L'incertitude ambiante liée à l'attente d'annonces officielles sur le plan des taxes douanières de la Maison Blanche a pesé sur tous les marchés actions.

Dans ce contexte macroéconomique complexe, notre Comité d'Investissement a procédé à quelques ajustements stratégiques et tactiques afin de se préparer au mieux aux futures nouvelles conditions d'échanges commerciaux mondiaux. Depuis plusieurs mois maintenant, notre positionnement précautionneux dans notre allocation d'actif « *Core* » couplé avec nos idées « *Stratégiques* » nous ont permis de naviguer plus sereinement dans cet environnement délicat et fébrile.

Nous anticipons des flux importants de capitaux en provenance des Etats-Unis en faveur, entre autres, des marchés européens. Ces mouvements, s'ils ont lieu, qu'ils soient volontaires de la part des investisseurs ou encouragés par le législateur, auraient pour effet à la fois un affaiblissement des titres américains et un renforcement des titres européens. De plus, cela pourrait accélérer l'affaiblissement du dollar et donc, implicitement, péjorer les portefeuilles évalués en euro ou franc suisse.

Dès lors, nous maintenons notre sous-pondération sur les marchés actions américains dans notre portefeuille « *Core* » et, dans la même mesure, gardons notre positionnement neutre pour les marchés actions européens et marchés émergents. En effet, même si un afflux de capitaux dans les marchés non-US et un affaiblissement du dollar seraient positifs pour ceux-ci, l'impact des nouvelles taxes douanières annihilera probablement une grande partie de la hausse potentielle, tout au moins à court et moyen-terme.

Pour la partie de revenu fixe, nous procédons à un changement pour la catégorie *dette souveraine* qui passe de neutre à surpondérée. Nous constatons effectivement que les spreads de crédit ont retrouvé des niveaux proches des plus hauts de l'année dernière et, couplés avec une potentielle baisse des marchés actions, représentent une opportunité d'investissement à plus long-terme.

Par ailleurs, nous maintenons une allocation neutre pour la catégorie High Yield en restant prudent suite à la constatation d'une légère hausse des défauts qui pourrait s'accélérer dans les prochains mois si d'autres mesures économiques étaient annoncées. Pour autant, il existe probablement une opportunité intéressante pour la catégorie High Yield Emerging Market qui pourrait tirer son épingle du jeu.



Pour la partie de nos investissements « Stratégiques », nous ne procédons à aucun changement pour le mois d'avril. Les thématiques et leurs allocations restent identiques à celles du mois de mars, mois durant lequel elles ont démontré une robustesse et une résilience tout à fait acceptable. En effet, seule la thématique des US MidCap affichait une performance négative, principalement pour les raisons évoquées plus haut. Il est évident que les annonces concernant les droits de douane ne vont pas aider cette thématique à court-terme, mais elle devrait connaître un fort rebond une fois les effets des annonces digérés.

Il est à noter que la thématique de la défense continue son envolée constatée ces dernier mois avec une performance à double chiffre en mars. Nous continuons de penser que cette thématique attirera encore plus de capitaux aux vues des tendances actuelles.

Nous sommes également particulièrement heureux de constater que notre thématique « *Inflation shield* », avec l'ajout de l'argent fin février, fonctionne très bien dans cet environnement où l'or et l'argent affichent près de 9.5% de hausse en mars uniquement. Il est clair que le potentiel de hausse, particulièrement pour l'or, semble maintenant plus limité que le potentiel de l'argent. Cependant, la situation géopolitique, le spectre du retour de l'inflation en force et d'une potentielle récession américaine, voire mondiale, nous conforte dans cette thématique qui conserve tout son sens.

Concernant la thématique « Abondance énergétique », nous croyons à un regain noté d'intérêt tant pour l'uranium que pour l'écosystème du gaz naturel dans les prochains mois. Nous développons plus particulièrement notre argumentaire dans la prochaine section. La décorrélation de ces deux opportunités avec les secteurs plus traditionnels semble être un atout dans la recherche d'alpha.

Portefeuille « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	=	5.0%
Obligations	45%	↗	47.5%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	↗	17.5%
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:

“Nous sommes désormais sur le point d’entrer dans une véritable ère d’abondance énergétique pour l’Amérique — et pour la première fois depuis des décennies, nous ne sommes plus tributaires de puissances étrangères. Cette nouvelle ère de richesse énergétique se traduit par davantage d’emplois, une prospérité renforcée et une sécurité accrue”

Donald J. Trump, 29 juin 2017

Donald J. Trump, fraîchement réélu, remet aujourd’hui en lumière le discours marquant de son précédent mandat, « *Unleashing American Energy* », qui avait alors déchaîné des opinions particulièrement tranchées. Pourtant, force est de constater qu’il y pointait déjà, il y a huit ans, un impératif majeur : dans un monde où la demande énergétique ne fait que croître de manière exponentielle, chaque pays doit viser un approvisionnement abondant, résilient et indépendant pour assurer sa stabilité économique et sa souveraineté. Dans cette optique, la complémentarité du gaz naturel et du nucléaire n’a rien d’une marotte idéologique : elle répond avant tout à la nécessité de sécuriser les ressources, de garantir la solidité des réseaux et de préserver l’autonomie de décision face aux aléas géopolitiques.

Le gaz naturel et le nucléaire, souvent placés en concurrence dans les débats, offrent en réalité des atouts distincts et parfaitement complémentaires. D’un côté, le nucléaire fournit une production continue et substantielle, véritable socle pour alimenter l’industrie, l’habitat et l’ensemble des activités d’un pays. De l’autre, le gaz naturel se distingue par sa souplesse : les centrales à cycle combiné peuvent être mobilisées en quelques minutes, comblant instantanément les écarts entre la demande et l’offre. Dans un contexte marqué par l’explosion de la consommation électrique — alimentée par des secteurs en plein essor tels que l’informatique de pointe, les transports électrifiés ou la mécanisation dans les économies émergentes — il importe d’assurer la stabilité du réseau au quotidien. Et c’est précisément là que la réactivité du gaz naturel prend tout son sens, en évitant les coupures et en lissant les pics de consommation, notamment à mesure que certains pays tentent d’intégrer des énergies intermittentes comme l’éolien et le solaire.

Si les énergies renouvelables font l’objet de nombreuses discussions, la priorité absolue n’est pas la fameuse « transition verte », mais bel et bien la garantie d’une abondance ininterrompue d’électricité et de chaleur. D’ailleurs, de nombreux États ont fait les frais de politiques trop focalisées sur la rapidité de déploiement du renouvelable, au détriment de la robustesse du système énergétique. L’exemple de l’Europe, confrontée en 2022 à une réduction drastique des livraisons de gaz russe, illustre à quel point la souveraineté énergétique peut se trouver menacée si l’on ne diversifie pas suffisamment ses approvisionnements. Le recours accru au gaz naturel



liquéfié (GNL) en est la preuve : pour couvrir leurs besoins, certains pays européens ont massivement investi dans de nouvelles infrastructures d'importation, malgré un coût initial conséquent. Mais, au final, c'est cette flexibilité logistique — le GNL pouvant être transporté par méthanier n'importe où dans le monde — qui a permis à l'Europe d'éviter de sévères pénuries.

Dans le même temps, le nucléaire conserve ses avantages propres : une production stable, concentrée et indépendante des conditions météorologiques. En France, il représente encore l'épine dorsale de la fourniture électrique, avec environ 70 % de l'électricité produite à partir de l'atome. Cette base fiable, quoique peu flexible, constitue un pilier solide sur lequel s'appuie tout le système énergétique. Certes, construire ou moderniser une centrale nucléaire exige un lourd investissement initial et plusieurs années de travaux, mais le rendement obtenu et la pérennité d'exploitation compensent largement ces contraintes pour qui se soucie d'approvisionner durablement une industrie, un parc résidentiel et des infrastructures numériques en pleine expansion. Le gaz naturel, pour sa part, s'ajuste en complément : grâce à sa maniabilité, il régule l'équilibre à court-terme, pallie les arrêts programmés ou imprévus des réacteurs, et répond aux pics de consommation saisonniers, comme ceux liés au chauffage durant l'hiver.

D'un point de vue strictement économique, le gaz naturel profite d'une infrastructure déjà bien implantée à l'échelle mondiale : gazoducs, sites de stockage, terminaux GNL. Tout cela limite fortement les coûts d'extension par rapport à d'autres technologies émergentes qui impliquent de partir de zéro. Les États-Unis, qui ont investi plus de 20 milliards de dollars entre 2020 et 2023 pour développer leurs capacités d'exportation de GNL, illustrent cette stratégie : en capitalisant sur leurs ressources de schiste, ils renforcent non seulement leur balance commerciale, mais aussi leur poids géopolitique. Quant à l'argument environnemental, il ne s'agit évidemment pas de le balayer entièrement, mais de le remettre à sa juste place : le charbon reste, dans de nombreux pays, la principale source de pollution et de fortes émissions de CO₂. Remplacer ce dernier par le gaz naturel — qui rejette environ 50 % de CO₂ en moins par unité produite et bien moins de particules polluantes — constitue déjà un net progrès, même si la priorité demeure de maintenir un niveau d'énergie largement suffisant pour satisfaire les besoins industriels, domestiques et stratégiques.

Enfin, la complémentarité gaz naturel-nucléaire soulève la question des régulations. Aux États-Unis comme en Europe, les procédures d'approbation pour les nouveaux réacteurs nucléaires ou les terminaux gaziers peuvent se révéler longues et complexes, et c'est souvent là que réside le principal frein aux projets. Réformer ces cadres réglementaires, sans pour autant renoncer à des normes techniques rigoureuses, permettrait de mieux attirer les capitaux privés. Car ces derniers s'orientent en priorité vers des solutions stables et pérennes, dans la mesure où la demande en énergie ne fera que croître avec la digitalisation accrue de l'économie, la hausse démographique et le développement généralisé de la consommation électrique.

Dans ce jeu mondial, investir dans les infrastructures liées au gaz naturel (gazoducs, terminaux GNL, stations de compression, stockages souterrains) répond à une logique



de rentabilité et de sécurisation des flux sur plusieurs décennies. De même, le regain d'intérêt pour le nucléaire, porté par des innovations telles que les réacteurs modulaires, s'explique avant tout par la recherche d'une production importante et constante, garantie contre l'instabilité des marchés internationaux ou les pressions politiques extérieures. On perçoit ainsi que l'objectif n'est pas simplement de participer à une chimère écologique ; c'est au contraire de fournir les quantités d'énergie requises pour que la machine économique tourne à plein régime, que l'industrie nationale puisse se moderniser, et que les ménages ne subissent ni coupures de courant ni flambées tarifaires insoutenables.

En définitive, l'alliance entre gaz naturel et nucléaire répond à un besoin impérieux que Donald J. Trump, avec sa formule choc, n'a fait que remettre en lumière : assurer un approvisionnement abondant, résilient et indépendant, sur lequel repose la prospérité de chaque État moderne. S'il est nécessaire de considérer d'autres options pour tenir compte d'éventuelles évolutions technologiques ou environnementales, on ne saurait faire l'impasse sur ce tandem incontournable : d'un côté, la force tranquille et massive du nucléaire ; de l'autre, la souplesse presque instantanée du gaz. Sans ces deux piliers, la sécurité énergétique n'aurait plus rien d'acquis et la croissance économique resterait, pour beaucoup, au stade de l'incantation. Nos clients participent déjà dans cet investissement stratégique au travers de nos positions « *Energy Abundance* ».



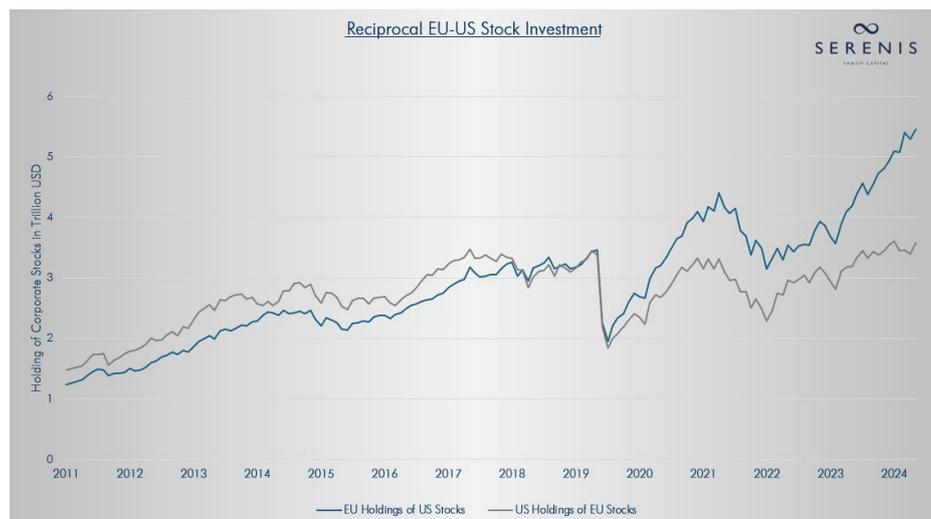
Food for thoughts

Les flux de capitaux

L'évolution des bourses mondiales ne sont pas toujours synchronisées selon les marchés géographiques, les secteurs dominants dans les indices, ou encore simplement les effets de mode. L'évolution du S&P500 comparée à celle de l'EuroStoxx 50 ces 20 dernières années, sur n'importe quelle période donne gagnant, et la plupart du temps largement, l'indice phare américain. Bien entendu, le secteur technologique a largement contribué à cette surperformance, mais pas que.

En effet, le delta de performance s'est accéléré depuis 2020 avec la crise du Covid et l'intérêt croissant - voire démesuré - pour les titres liés aux nouvelles technologies particulièrement. Depuis lors, un phénomène nouveau est apparu. Une divergence très importantes entre les investissements européens dans des titres américains comparée aux investissements américains dans des titres européens s'est produit alors que, entre 2012 et 2020, une forte corrélation liait les deux courbes.

Dès lors, il n'est pas étonnant d'avoir vécu une accélération de la surperformance des titres américains comparé à la légère hausse des titres européens. Or, nous vivons peut-être une période charnière où, tant les décisions politiques d'outre-Atlantique, comme les éventuels changements imposés par l'Union Européenne en terme d'investissement, pourraient faire inverser cette tendance et, par conséquent, être un fantastique catalyseur pour les actions européennes. Depuis plusieurs mois maintenant, nous constatons un rapatriement de capitaux nets en provenance des États-Unis et ce mouvement se constate clairement dans le différentiel, maintenant en faveur de l'EuroStoxx 50, de performance entre les indices principaux des deux continents.



Trois graphiques :

Dans l'histoire récente, c'est-à-dire depuis les années '50, les marchés ont toujours connu des corrections à deux chiffres. Sur ce graphique, un aperçu de tous les crashes du S&P500 de -15% ou plus. Malgré ces 21 événements, force est de constater que l'indice phare américain a connu une hausse constante et relativement linéaire. Le temps efface les anomalies et l'effet des intérêts composés sont des facteurs à ne pas négliger.



Les fameux Mag-7 dont tout le monde a entendu parlé, ont tiré les marchés à la hausse ces deux dernières années. Cependant, les années se suivent mais ne se ressemblent pas toujours. En effet, à fin mars la performance depuis le début de l'année des Mag-7 s'établissait à -12%, alors que la performance des 493 autres composants du S&P500 à +1%. Globalement, l'indice affichait une performance de -3%.



Pour remettre en perspective ce qu'il s'est passé en mars sur le S&P500, voici ci-contre un graphique de performance mensuelle depuis juin 2022. Nous constatons qu'il faut remonter à septembre 2022 pour retrouver un mois avec une performance aussi négative. Le mois d'avril s'annonce pour le mois sportif et son candle pourrait être encore plus important que celui de mars.





“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