



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Avril 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Un mois de contraste et de résilience

Avril 2025 marque un tournant révélateur des transformations profondes de l'économie mondiale, illustré par trois dynamiques majeures.

Premièrement, l'équilibre entre interdépendance économique et souveraineté nationale semble s'effriter. Les tensions croissantes entre les États-Unis et la Chine mettent en lumière un passage de la coopération à une confrontation de modèles : d'un côté, une économie mondialisée optimisant les chaînes d'approvisionnement ; de l'autre, un recentrage sur la sécurisation des ressources stratégiques et la robustesse des infrastructures nationales. Cette situation nécessite une réévaluation des mécanismes de stabilité.

Deuxièmement, les politiques budgétaires évoluent vers un renforcement des priorités étatiques. La hausse des dépenses consacrées à la défense, aux infrastructures énergétiques et aux technologies critiques traduit une volonté accrue de consolider les actifs stratégiques. Ces investissements étatiques génèrent de nouvelles opportunités d'allocation, en cohérence avec des dynamiques de long terme.

Troisièmement, le marché des changes subit des ajustements qui préfigurent un régime monétaire plus fragmenté. La baisse relative du dollar et la montée d'autres devises fortes indiquent une transition vers un système où la diversification monétaire deviendra cruciale pour la gestion des portefeuilles.

Face à ces bouleversements, une approche analytique rigoureuse et adaptable est essentielle. Il s'agit de hiérarchiser les informations, éviter les réactions impulsives face à la volatilité, et adopter une vision stratégique intégrant les enjeux géopolitiques, technologiques et macroéconomiques pour naviguer dans cette complexité croissante.



Commentaires du mois d'avril

Le mois d'avril s'achève sur une note bien différente de celle avec laquelle il avait commencé. Le ton a été donné dès les premiers jours par le "Liberation Day", qui a fait craindre un retour en force des tensions commerciales. La réaction ne s'est pas fait attendre : l'indicateur de volatilité (VIX) a bondi jusqu'à 52, signe d'une nervosité extrême, et les principaux indices ont brutalement décroché. Heureusement, certaines ouvertures au dialogue, notamment de la part de pays partenaires, ont contribué à calmer les esprits. Les marchés ont rebondi en seconde moitié de mois. Le Nasdaq, après une chute de près de -12%, termine en hausse de +1.5%, tandis que le S&P500 limite le repli à -0.8%. L'élan baissier semble se stabiliser, même si les indices américains restent nettement dans le rouge depuis le début de l'année : -5.3% pour le S&P500 et -6.9% pour le Nasdaq.

Indices Actions	Valeur	Mois	2025
S&P 500 (USA)	5 569	-0.8%	-5.3%
Nasdaq 100 (USA)	19 571	1.5%	-6.9%
Euro Stoxx 50 (Europe)	5 160	-1.7%	5.4%
SMI (Suisse)	12 117	-3.8%	4.4%
Nikkei 225 (Japon)	36 045	1.2%	-9.6%
CSI 300 (China)	3 771	-3.0%	-4.2%
Devises	Valeur	Mois	2025
EUR/USD	1.133	4.7%	9.4%
USD/CHF	0.826	-6.6%	-9.0%
EUR/CHF	0.936	-2.1%	-0.4%
GBP/USD	1.333	3.2%	6.5%
USD/JPY	143.070	-4.6%	-9.0%
Indices Obligataires		Mois	2025
Gouvernement USA		0.6%	3.6%
US Corporate IG		-0.0%	2.3%
US Corporate HY		-0.0%	1.0%
Gouvernement UE		1.6%	0.5%
UE Corporate IG		0.8%	0.7%
UE Corporate HY		0.1%	0.6%
Autres classes d'Actifs	Valeur	Mois	2025
Or	3 289	5.3%	25.3%
Pétrole	63	-15.5%	-15.4%
Bitcoin	94 581	14.8%	0.9%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2025
Taux USA 10 ans	4.16	-0.04%	-0.41%
Taux Allemagne 10 ans	2.44	-0.29%	0.08%
Chômage US	4.2%	0.1%	0.0%
Indice de volatilité (VIX)	24.7	2.4	7.4

En Europe, le scénario a été similaire : un début de mois difficile, suivi d'un rebond partiel. L'EuroStoxx 50 termine en baisse de -1.7% (YTD : +5.4%) et le SMI suisse abandonne -3.8%, mais conserve un gain annuel de +4.4%. La Chine, en première ligne face aux tensions commerciales, a répliqué fermement aux nouvelles mesures tarifaires américaines en portant ses droits de douane sur les produits américains à 125 %. Une riposte qui a, entre autres, contribué au recul de l'indice chinois de -3.0 %, reflet d'un climat toujours sous pression.

Le dollar n'échappe pas au climat de nervosité ambiant. Balloté entre tensions politiques et incertitudes commerciales, il recule face aux principales devises. L'euro en profite pour grimper de +4.7%, tandis que le franc suisse signe une hausse marquée de +6.6%.

De son côté, le Bitcoin reprend des couleurs avec un rebond marqué de +14.8%, sans pour autant effacer ses pertes de début d'année (-9.1% YTD). Le pétrole, en revanche, décroche brutalement (-15.5 %), plombé par les craintes de guerre commerciale et l'annonce d'une hausse de production par les pays producteurs du Golfe et leurs alliés.



Notre positionnement actuel

L'environnement économique mondial reste particulièrement incertain en ce mois d'avril 2025, marqué par des tensions géopolitiques persistantes et des décisions monétaires prudentes des grandes banques centrales. La volatilité sur les marchés actions américains persiste, notamment en raison des effets des nouvelles taxes douanières et de la dépréciation continue du dollar, alimentée par une perte de confiance des investisseurs. Alors que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine continuent de peser sur la dynamique économique mondiale, les craintes d'un ralentissement prolongé aux États-Unis augmentent, alimentées par une baisse des investissements étrangers et une croissance intérieure modérée. Le climat économique incertain pousse les investisseurs à la prudence, ce qui se reflète par une aversion au risque croissante et une fuite vers les actifs refuges tels que l'or et certaines obligations souveraines.

Face à ces incertitudes, le comité d'investissement a décidé de maintenir une position sous-pondérée sur les marchés actions américains. Cette décision repose sur une anticipation de poursuite de la dynamique baissière en raison de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, ainsi que sur les récents signaux de ralentissement économique. En revanche, les marchés européens conservent une position neutre, bénéficiant d'une résilience relative et d'un regain d'intérêt des flux de capitaux internationaux. Il est intéressant de noter que malgré les turbulences, certains secteurs européens tels que les « utilities » et le secteur financier continuent d'afficher des performances positives.

Du côté des marchés émergents, la performance reste contrastée avec un fort rebond observé en avril (+14.42% YtD), mais les risques liés au renforcement du dollar demeurent. Les fluctuations monétaires pourraient affecter négativement les économies dépendantes des exportations libellées en dollars, en particulier en Asie du Sud-Est et en Amérique Latine. Pour autant, l'appétit pour le risque observé récemment laisse penser que les investisseurs cherchent à capitaliser sur des valorisations plus attractives dans ces régions. Le comité maintient ainsi une position neutre sur cette classe d'actifs, tout en surveillant attentivement les développements économiques.

Sur le segment obligataire, le comité ajuste sa position sur la dette souveraine de surpondérée à neutre, considérant que les rendements actuels intègrent déjà les risques inflationnistes. La réévaluation des perspectives économiques américaines et européennes pousse à davantage de prudence dans la gestion des positions souveraines. Les obligations à haut rendement (High Yield) passent à sous-pondérées en raison d'un risque accru de défauts dans le contexte économique actuel. Avec une augmentation des défauts signalée sur certains marchés d'Asie et une hausse des coûts de refinancement, le secteur High Yield demeure fragile.

Les obligations Investment Grade restent en position neutre, conservant leur rôle défensif dans la structure du portefeuille. Les récentes décisions des banques centrales, visant à maintenir une certaine stabilité économique sans durcissement immédiat des taux,



confortent ce positionnement. Les spreads de crédit se stabilisent, bien que le risque de réévaluation reste présent en cas d'une dégradation macroéconomique significative.

Les thématiques stratégiques continuent d'apporter de la résilience au portefeuille. L'or (+25.85% YtD) demeure un actif refuge privilégié, tandis que l'argent (-3.03% MtD) connaît une légère correction, bien que la dynamique de long terme reste positive. Les récents rapports sur l'augmentation des réserves d'or par plusieurs banques centrales confirment l'intérêt continu pour ce métal précieux. L'uranium et l'écosystème du gaz naturel affichent une volatilité persistante, mais le potentiel de rebond sur l'uranium (+3.79% MtD) est noté. La transition énergétique, notamment en Europe et en Asie, continue de soutenir la demande pour ces actifs malgré une volatilité accrue.

La thématique de la défense conserve sa robustesse avec une performance à deux chiffres en avril (+10.03% MtD), ce qui justifie nos convictions et notre confiance. Les budgets militaires en hausse, particulièrement en Europe, renforcent la pertinence de cette allocation stratégique. L'exploration de nouvelles thématiques, comme l'intégration progressive d'actifs numériques ou de matières premières spécifiques, est en cours d'évaluation par le comité.

Concernant la thématique American Momentum, que nous intégrons à travers les Small & Mid Caps US, grâce à un ETF « *momentum* », notre Comité admet qu'une réflexion poussée doit avoir lieu afin de déterminer si nous maintenons cet investissement stratégique ou non. En effet, la performance depuis son lancement n'est pas à la hauteur de nos anticipations et il conviendra d'analyser au plus près l'évolution des conditions économiques pour prendre une décision éclairée lors du prochain comité. Pour le moment, nous maintenons cette thématique qui pourrait bénéficier d'un fort rebond dans les prochaines semaines.

Le comité d'investissement conserve une approche prudente et équilibrée dans ce contexte macroéconomique complexe. La diversification reste notre pilier fondamental pour gérer les risques tout en cherchant à saisir des opportunités stratégiques. Alors que les marchés évoluent rapidement, nous continuons de privilégier la flexibilité dans nos allocations tout en restant attentifs aux signaux économiques et politiques qui pourraient impacter nos portefeuilles.

Portefeuille « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	10.0%
Obligations	45%	✓	42.5%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	✓	7.5%
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:

« La théorie des avantages comparatifs, qui sous-tend le plaidoyer pour le libre-échange, est une belle pièce de théorie économique, mais elle ne raconte pas toute l'histoire. Elle suppose que les marchés fonctionnent bien, qu'il n'y a pas d'externalités, pas de pouvoir de marché, et une information parfaite. En réalité, ces hypothèses sont souvent loin d'être vérifiées. »

J. Stiglitz dans Globalization and Its Discontents (2002)

Le 10 octobre 1984, à Shanghai, une cérémonie officielle discrète marqua pourtant un tournant significatif dans l'histoire économique contemporaine. Le chancelier allemand Helmut Kohl, en visite d'État, posa aux côtés du vice-Premier ministre chinois Li Peng la première pierre d'une usine Volkswagen, symbole du premier pas d'un partenariat industriel entre deux nations aux trajectoires alors divergentes. Pour l'Allemagne, cet acte concrétisait une stratégie d'expansion commerciale vers l'Asie, tandis que pour la Chine, il représentait un pas audacieux dans son processus d'ouverture économique, initié par Deng Xiaoping. Ce moment préfigurait une nouvelle ère de globalisation productive, fondée sur l'intégration des chaînes de valeur mondiales et le développement d'une interdépendance stratégique entre l'Occident et les pays émergents.

Cet épisode emblématique met en lumière une problématique fondamentale : la fragilité des économies dépendantes des exportations face aux chocs externes. En 2025, dans un contexte marqué par un retour du protectionnisme, symbolisé par la "Trump Trade War II", cette question prend une résonance particulière. L'augmentation des barrières tarifaires, la fragmentation des chaînes d'approvisionnement et les rivalités géopolitiques remettent en cause les fondements du libre-échange qui avaient structuré la croissance de nombreuses économies depuis les années 1990.

Le Japon des années 1980 illustre parfaitement les dérives d'un modèle de croissance centré sur l'exportation. Fort de ses conglomérats industriels tels que Toyota, Sony ou Panasonic, le pays dominait les marchés mondiaux dans les domaines de l'automobile, de l'électronique et de la robotique. En 1989, les exportations représentaient environ 10 % de son PIB. Cependant, cette performance masquait des déséquilibres profonds : une demande intérieure limitée, une croissance trop concentrée sur les grandes entreprises et une faible résilience face aux fluctuations monétaires.

Les Accords du Plaza de 1985, impulsés par les États-Unis pour rééquilibrer leurs échanges avec leurs principaux partenaires, eurent un effet brutal sur l'économie nippone. La forte appréciation du yen, de 260 à 120 pour un dollar en trois ans, réduisit considérablement la compétitivité prix des produits japonais à l'étranger. Pour amortir le choc, les autorités japonaises mirent en place une politique monétaire expansionniste et un programme de relance budgétaire. Ces mesures, en apparence logiques, alimentèrent une bulle spéculative historique sur les marchés boursiers et immobiliers. En 1989, l'indice Nikkei frôla les 39 000 points avant de s'effondrer au début des années 1990, déclenchant une longue crise



économique caractérisée par la déflation, la stagnation de l'investissement, et la montée du chômage.

La "décennie perdue" japonaise, qui s'étendit en réalité sur près de deux décennies, vit la part du Japon dans l'économie mondiale passer de 14 % à 10 %. Le secteur bancaire fut profondément affaibli par l'accumulation de créances douteuses, et les politiques de relance répétées s'avérèrent inefficaces face à l'anémie persistante de la demande domestique. Cette expérience constitue une référence majeure pour comprendre les risques systémiques liés à un modèle de croissance déséquilibré.

Aujourd'hui, ces leçons résonnent fortement en Allemagne et en Chine, deux pays pour lesquels les exportations représentent respectivement 47 % et 18 % du PIB. Dans un monde de plus en plus fragmenté sur le plan commercial, leur dépendance aux marchés extérieurs apparaît comme un facteur de vulnérabilité croissant.

L'Allemagne, moteur industriel de l'Europe, a bâti sa prospérité sur une spécialisation dans les biens à forte valeur ajoutée, notamment les véhicules haut de gamme, les machines-outils et les équipements chimiques. Ce succès repose sur un tissu industriel dense, des réformes du marché du travail dans les années 2000, et une monnaie unique (l'euro) qui, par sa valeur modérée par rapport à un hypothétique deutschemark, favorise la compétitivité prix des exportations allemandes. En 2019, son excédent courant atteignait 5,8 % du PIB, un niveau exceptionnel pour une économie développée.

Cependant, plusieurs tendances structurelles remettent ce modèle en question. La montée en gamme rapide de l'industrie chinoise, particulièrement dans l'automobile électrique et l'électronique, réduit l'avantage technologique allemand. En 2024, des constructeurs comme BYD rivalisent désormais avec BMW ou Mercedes en termes de performance, d'innovation et de prix. À cela s'ajoutent des tensions commerciales avec les États-Unis, où les droits de douane pèsent lourdement sur les exportateurs allemands, notamment dans le secteur automobile.

La crise énergétique déclenchée par la guerre en Ukraine a accentué ces difficultés. La fermeture des centrales nucléaires en 2023, combinée à la volatilité des prix du gaz, a entraîné une explosion des coûts de production pour l'industrie allemande, affectant directement sa compétitivité. De surcroît, la dépendance européenne vis-à-vis de l'Asie pour les composants électroniques, en particulier les semi-conducteurs, a révélé la fragilité des chaînes d'approvisionnement.

Face à ces défis, l'Union européenne peine à adopter une stratégie industrielle commune. L'écart croissant entre le PIB des États-Unis (28,8 trillions de dollars en 2024) et celui de l'UE (18,4 trillions) reflète une divergence croissante en termes de dynamisme économique et d'investissement technologique. L'Allemagne, en tant que pilier économique de l'Europe, cristallise cette perte de compétitivité relative.



La Chine, quant à elle, représente une version encore plus extrême du modèle exportateur. Depuis son adhésion à l'OMC en 2001, elle a intégré avec succès les chaînes de valeur mondiales, devenant l'atelier du monde. En 2022, son excédent commercial s'élevait à 877 milliards de dollars, porté par les exportations de biens de consommation, de technologies vertes et de véhicules électriques.

La stratégie industrielle chinoise repose sur des investissements massifs dans les infrastructures technologiques, le soutien étatique à la recherche et développement, et une politique commerciale offensive. Toutefois, cette puissance cache un déséquilibre majeur : la faiblesse persistante de la demande intérieure. En 2022, la consommation des ménages chinois ne représentait que 38 % du PIB, bien en deçà des standards internationaux.

La crise du secteur immobilier, marquée par la chute d'acteurs majeurs comme Evergrande, a érodé la richesse des ménages et accentué les comportements d'épargne de précaution. Les répercussions sur la croissance sont significatives : en 2024, le FMI projette une croissance chinoise de 4,6 %, bien en deçà des niveaux observés dans les années précédentes. Pékin tente de réorienter son économie vers la consommation, mais les incitations budgétaires et fiscales peinent à modifier les habitudes d'épargne profondément ancrées.

La "Trump Trade War II" agit comme un catalyseur de ces tensions. Les droits de douane imposés sur des produits stratégiques comme l'acier, les batteries ou les semi-conducteurs freinent les exportations chinoises. En réponse, Pékin a accru ses livraisons avant l'entrée en vigueur des mesures et a engagé des négociations pour des exemptions ciblées, signe d'un effort pour éviter un isolement économique croissant.

Les États-Unis, de leur côté, tirent leur force d'un marché intérieur vaste et diversifié. Avec seulement 8 % de leur PIB dépendant des exportations, l'économie américaine repose sur une consommation dynamique, une innovation soutenue et une capacité d'adaptation remarquable. En 2025, malgré les tensions commerciales, les données des opérateurs de paiement signalent une hausse continue des dépenses des ménages, soutenue par un marché du travail solide et un accès au crédit relativement fluide.

Les entreprises américaines, confrontées aux mêmes défis logistiques que leurs homologues européennes ou asiatiques, ont réagi avec agilité : relocalisation partielle des chaînes d'approvisionnement, constitution de stocks stratégiques, et automatisation accrue. Cette résilience renforce la perception des États-Unis comme valeur refuge dans un monde incertain, malgré des niveaux de valorisation boursière élevés.

L'analyse comparée de ces quatre grandes économies met en évidence les risques inhérents à une spécialisation excessive dans les exportations. Le Japon a connu un effondrement structurel suite à un choc monétaire mal géré. L'Allemagne et la Chine, bien qu'encore compétitives, sont confrontées à une double pression : technologique et géopolitique. Leur résilience dépendra de leur capacité à réorienter leurs modèles vers la demande intérieure, à diversifier leurs sources de croissance et à sécuriser leurs chaînes de valeur.



Pour les décideurs, l'enjeu est clair : repenser les stratégies industrielles à l'aune des nouvelles réalités géoéconomiques. Cela implique de renforcer les politiques d'innovation, de soutenir le pouvoir d'achat des ménages, de développer des infrastructures numériques souveraines et de promouvoir la coordination régionale.

Pour les investisseurs, la carte du monde économique change. L'Europe et la Chine offrent des opportunités de valorisation mais présentent des risques structurels et politiques. Les États-Unis, malgré des coûts d'entrée plus élevés, apparaissent comme un territoire plus stable pour les investissements à long terme, en raison de leur autonomie stratégique et de leur dynamique entrepreneuriale.

En définitive, la prospérité durable d'une nation repose sur l'équilibre entre ouverture internationale et robustesse domestique. L'époque des excédents commerciaux massifs comme moteur exclusif de croissance touche à sa fin. Le futur s'écrit dans la capacité des économies avancées et émergentes à construire des modèles plus équilibrés, inclusifs et résilients face aux turbulences du XXI^e siècle.



Food for thoughts

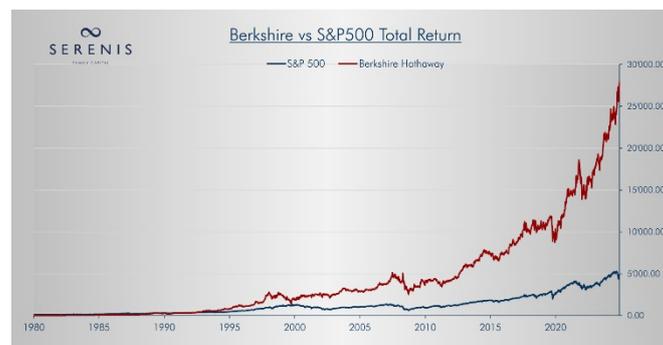
Buffet l'inébranlable: leçon(s) de sagesse financière

Une légende se retire ! Depuis plus de cinq décennies, Warren Buffett incarne l'un des parcours les plus remarquables de la finance moderne. À la tête de Berkshire Hathaway, il a su transformer une modeste entreprise textile en un conglomérat mondial, détenant des participations stratégiques dans des sociétés emblématiques comme Coca-Cola, Apple et bien d'autres. Son succès ne repose pas uniquement sur des investissements judicieux, mais surtout sur une vision à long terme et une discipline exemplaire. A 94 ans, Warren Buffet a annoncé qu'il tire sa révérence.

Le graphique ci-joint illustre avec éloquence la performance exceptionnelle de Berkshire Hathaway par rapport à l'indice S&P 500 depuis les années 1980. Alors que l'indice de référence américain a connu une progression respectable, la trajectoire de Berkshire Hathaway se distingue par sa croissance exponentielle. Cette surperformance reflète l'approche unique de Buffett : une stratégie d'achat et de conservation, un management prudent et un flair incontestable pour repérer les opportunités sous-évaluées.

Ce qui rend l'ascension de Berkshire d'autant plus impressionnante, c'est sa constance à travers les cycles économiques. Alors que les crises financières et les récessions ont parfois freiné les marchés traditionnels, la société de Buffett a su non seulement résister mais souvent en sortir renforcée. Loin des tendances spéculatives ou des mouvements de marché irrationnels, la philosophie de Buffett repose sur la création de valeur durable et la croissance progressive des actifs.

Pour les investisseurs fortunés et avertis, l'exemple de Warren Buffett constitue un rappel puissant de l'importance de la patience, de la rigueur et de l'intégrité dans la gestion de patrimoine. Dans un monde où les stratégies financières évoluent à un rythme effréné, le parcours de Berkshire Hathaway nous enseigne que le succès durable est souvent le fruit de choix cohérents et réfléchis. À l'heure où de nombreux gestionnaires s'interrogent sur l'avenir des marchés, il est bon de se rappeler que parfois, la sagesse financière réside dans la simplicité et la persévérance. Buffett incarne cette philosophie, et sa réussite continue d'inspirer les investisseurs du monde entier.

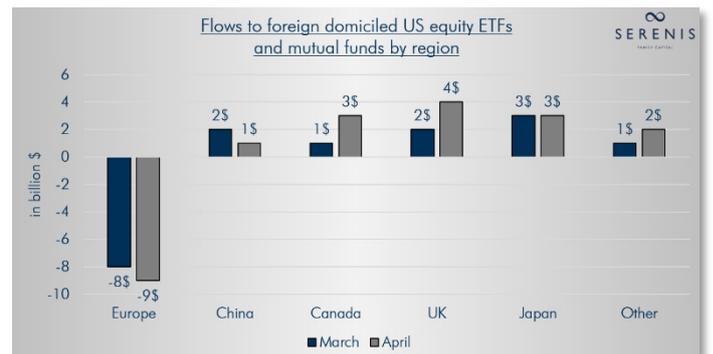


Trois graphiques :

Depuis le début de l'année, l'USD perd près de 10% face à l'EUR. Ce fort mouvement, en seulement quatre mois, impacte directement tous les portefeuilles libellés en EUR et inquiète les investisseurs. On (re)parle même de la « fin du dollar ». Ne soyons pas dupes et n'oublions pas le passé récent. Il y a 15 ans à peine, l'EURUSD cotisait à 1.50. Alors, changement de paradigme ou faiblesse liée aux incertitudes actuelles ?



L'un des grands thèmes de ce début d'année lié à l'évolution des bourses américaines est le désintérêt croissant non-américains et la fuite des capitaux, ou le rapatriement des capitaux dans les marchés domestiques. Or, seule l'Europe, certes de manière très marquée, a enregistré un flux net négatif de capitaux alors que toutes autres régions affichent un flux positif en faveur des actions US.



Le choc du *Liberation Day* du 2 avril dernier est encore dans toutes les mémoires. La violence du mouvement à la baisse, particulièrement pour le secteur technologique, ainsi que la hausse de la volatilité a touché l'ensemble des investisseurs. Puis, une certaine normalisation a suivi durant tout le mois au gré des nouvelles plutôt rassurantes. En fin de compte, le NASDAQ fini le mois avec une performance positive de +1.5%.





“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