

POINT CONJONCTURE

MARS 2025



15, Rue de la Fontaine – 1204 GENEVE

Site internet : www.asset-ms.ch

Tel : + 41 22 73 13 263

Société de gestion agréée par la FINMA le 9 février 2022

Situation Macroéconomique

ETATS-UNIS : CRAINTE D'UN RALENTISSEMENT

Croissance du PIB à travers le monde

	2024	2025	2026
Monde	3,2%	3,3%	3,3%
Etats-Unis	2,8%	2,4%	2,1%
Zone Euro	0,8%	1,3%	1,5%
Royaume uni	0,9%	1,7%	1,3%
Chine	4,9%	4,7%	4,4%

Source OCDE

Les surprises négatives se sont accumulées pour l'économie américaine et l'indice de confiance des ménages s'est détérioré, enregistrant une forte baisse d'un mois sur l'autre :

Confiance des consommateurs aux Etats-Unis



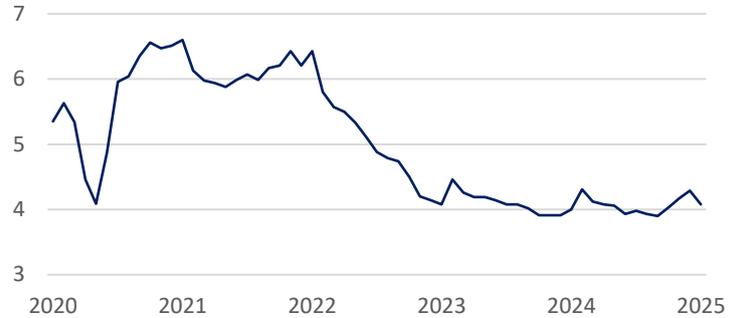
Les demandes d'inscription au chômage ont augmenté

Inscriptions au chômage (Etats-Unis)



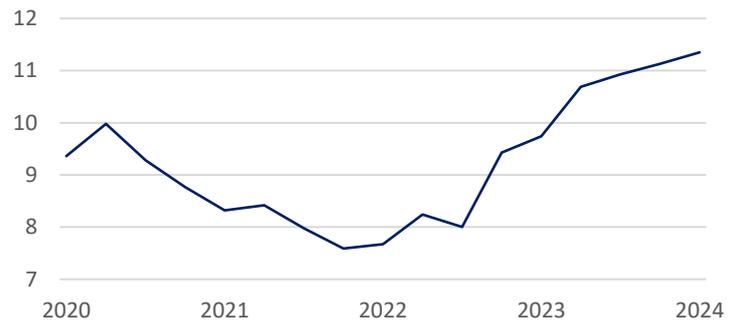
Les chiffres du logement continuent d'être mauvais

Ventes mensuelles de maisons anciennes aux Etats-Unis (Millions)



Les défauts sur les cartes de crédit sont en progression

Taux de défaut sur les cartes de crédit aux Etats-Unis (+ de 90 jours)



L'incertitude relative aux conséquences des hausses de droits de douane pèse sur la confiance des **entreprises**, ayant pour conséquence immédiate un risque de **ralentissement des dépenses d'investissement**. Le risque de réduction des dépenses de l'Etat Fédéral risque de peser sur le moral des entreprises.

La croissance US pourrait cependant être dopée par la baisse des impôts si elle intervient

Si D. Trump baisse les dépenses de l'Etat et réussit à faire passer sa réforme fiscale (baisse de l'impôt sur les sociétés à 15% et, pour les ménages, suppression de l'impôt sur les pourboires et les heures supplémentaires) cela pourrait avoir un effet positif sur la croissance.

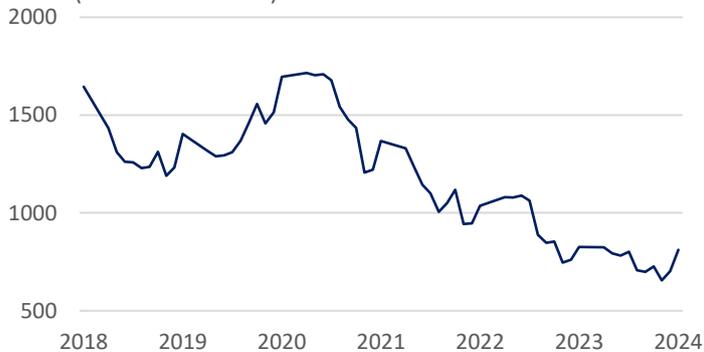
En revanche, s'il ne parvient pas à faire passer les baisses d'impôt et se contente de baisser les dépenses de l'Etat, l'impact sur la croissance sera négatif.

EN CHINE, LE PROBLEME RESTE L'IMMOBILIER

Le principal problème de la Chine demeure l'immobilier qui représente entre 60% et 70% du patrimoine des ménages chinois ; la crise du secteur pèse donc très fortement sur la consommation.

Les autorités chinoises soutiennent désormais en priorité le secteur immobilier et la consommation des ménages.

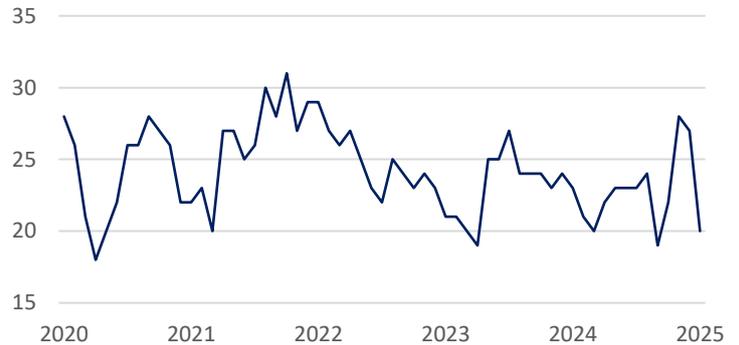
Ventes mensuelles d'immobilier résidentiel en Chine (Milliards de Yuan)



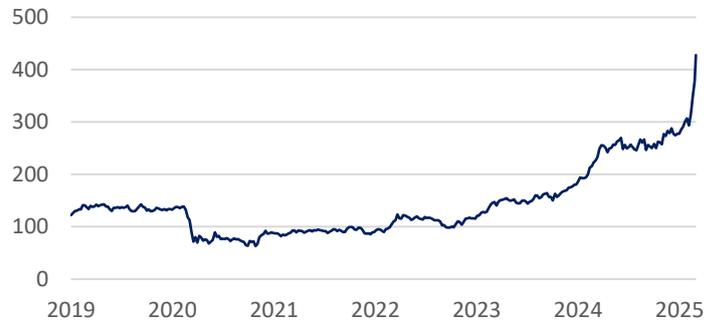
EN EUROPE, LA CROISSANCE RESTE FAIBLE

En Europe, la création d'un fonds spécial destiné à financer les efforts de défense du vieux continent pourrait avoir un impact positif ; la décision pourrait être prise à l'occasion du sommet spécial de l'Union Européenne sur la défense, le 6 mars prochain. Le marché européen est peu exposé aux valeurs technologiques, son potentiel est limité.

% des PME aux Etats-Unis prévoyant des investissements sur les 3 à 6 prochains mois



Performances des actions européennes du secteur de la défense



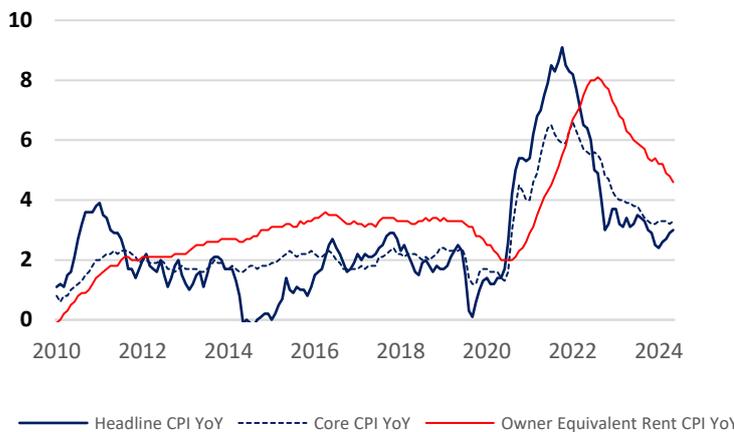
La France et l'Allemagne doivent désormais restaurer la confiance des entrepreneurs et des investisseurs.

Les marchés de taux

L'INFLATION : BAISSÉ INSUFFISANTE POUR CONVAINCERE LA FED

Aux **Etats-Unis**, les droits de douane devraient, selon les économistes, provoquer un choc ponctuel sur les prix sans entraîner un regain d'inflation durable. L'inflation demeure cependant supérieure à 2% ce qui est au-delà de l'objectif fixé par la FED.

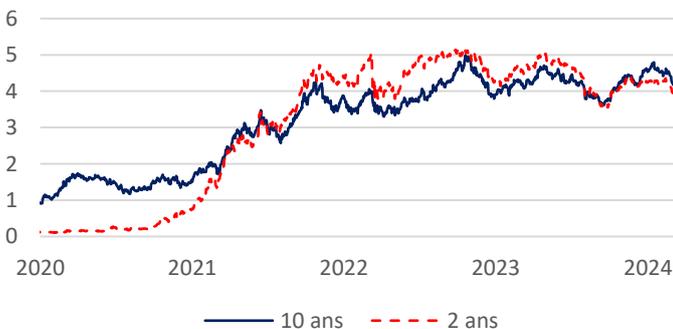
Inflation aux Etats-Unis



Les statistiques mettent en avant un ralentissement de la hausse des loyers (courbe rouge sur le graphique) ce qui devrait avoir un impact positif sur le chiffre d'inflation.

Depuis le début de l'année, les taux des obligations souveraines américaines ont largement reflusés, le taux à 10ans passant de 4,57% à 4,21%.

Rendements des obligations d'états américaines



EN EUROPE : L'INFLATION DEVRAIT CONVERGER VERS L'OBJECTIF DE 2%

L'agence de notation Standard and Poor's a décidé de maintenir la notation de la France au rang AA- mais avec une perspective négative.

Ecart de rendement des obligations Françaises et Allemandes à 10 ans



Par ailleurs, l'inflation semble se stabiliser autour de l'objectif à long terme de 2% fixé par la BCE. Cela devrait permettre à la banque centrale de poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire initiée l'année dernière.

Taux directeurs et inflation en zone euro



Les marchés actions

ETATS-UNIS : LES RESULTATS RESTENT SUPERIEURS AUX ATTENTES

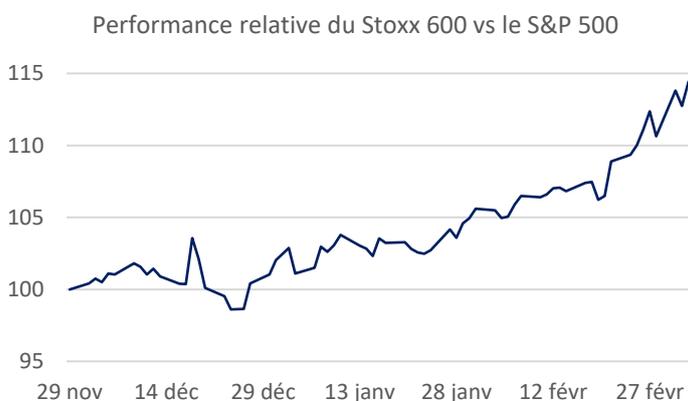
Pour le 4ème trimestre 2024, les résultats des entreprises américaines sont ressortis supérieurs aux attentes des analystes et supérieurs à leur moyenne historique ; les bénéfices ont enregistré une croissance annuelle de 16%.

Pour 2025, les bénéfices des sociétés américaines devraient continuer à croître mais il sera difficile de répliquer la performance de 2024.

Nous restons convaincus que les actions américaines et en particulier les actions du secteur de la technologie restent incontournables et doivent rester présentes dans les portefeuilles.

LE REBOND DE L'EUROPE EN DEBUT D'ANNEE

Les actions européennes ont progressé depuis le début de l'année (Stoxx 600 : +9,11%) grâce à des révisions de croissances favorables. Le DAX allemand réalise une excellente performance entraînée par SAP (+13,83% depuis le 1^{er} janvier) alors que sa concurrente française, CAP GEMINI reste à la traîne (-5,39% depuis le 1^{er} janvier). Le secteur bancaire a également très largement contribué au rebond des indices européens.



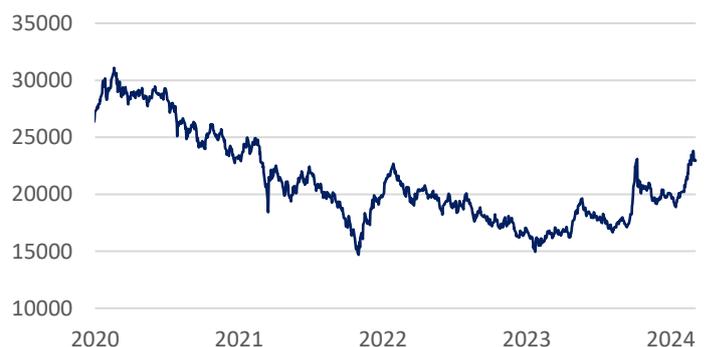
CHINE : UN CHANGEMENT DE PERCEPTION

La hausse des actions chinoise en 2024 a été portée par les actions du secteur de la technologie, notamment par les valeurs cotées à Hong Kong.

Aujourd'hui se pose la question de savoir si ce rebond des actions chinoises est durable. Nous pensons qu'un **changement de perception à l'égard du secteur technologique chinois s'est produit dans l'esprit des investisseurs** depuis les annonces de la société DeepSeek. La Chine est désormais prise au sérieux par les investisseurs dans le secteur de l'IA. Cependant, sur le marché Chinois en général, les investisseurs internationaux restent encore très prudent, la Chine est encore en déflation et les problèmes liés à l'immobilier ne sont pas résolus.

Pour sortir de cette situation de déflation, le gouvernement devra restaurer la confiance des consommateurs en permettant de meilleurs salaires, surtout sur les salaires les plus bas et une meilleure protection du consommateur.

Performances du Hang Seng Index (Indices des actions cotées à Hong Kong)



Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2025	
Action Etats-Unis	
S & P 500	1,46%
Dow Jones	3,42%
Nasdaq Comp.	-2,25%
Actions Europe	
Eurostoxx 50	11,10%
Stoxx 600	9,11%
Actions Europe par pays	
DAX	12,62%
CAC 40	9,71%
FTSE 100	6,65%
IBEX 35	14,31%
MIB	13,07%
SMI	11,88%
Actions Asie	
NIKKEI 225	-5,47%
Shanghai Composite	-0,92%

Performances des indices obligataires depuis le début de l'année 2025	
U.S Corporates	2.60 %
European Corporates	0.66%
US High Yield	2.05%
European High Yield	1.70%
EM Aggregate \$	2.70%
Convertible Bonds \$	1.66%

Performances au 28 février

Rendement des obligations d'états					
Devise	Pays	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Dollars US	Etats-Unis	4,26%	4,12%	4,27%	4,29%
	Allemagne	1,99%	2,13%	2,23%	2,39%
Euro	Portugal	2,00%	2,32%	2,50%	2,85%
	Espagne	2,17%	2,53%	2,74%	3,05%
	France	2,18%	2,61%	2,78%	3,20%
Livre Sterling	Italie	2,21%	2,73%	3,09%	3,48%
	Royaume-Uni	4,30%	4,12%	4,27%	4,29%

Indices PMI							
		Jan.	Fev.			Jan.	Fev.
France	Manuf.	45	45.8	Etats-Unis	Manuf.	51.2	52.7
	Services	48.2	45.3		Services	52.9	49.7
	Composite	47.6	45.1		Composite	52.7	50.4
Allemagne	Manuf.	45	46.5	Chine	Manuf.	50.1	50.8
	Services	52.5	51.1		Services	51	51.4
	Composite	50.5	50.4		Composite	51.1	51.5
Zone Euro	Manuf.	46.6	47.6				
	Services	51.3	50.6				
	Composite	50.2	50.2				

Inflation « Headline »			Inflation « Core »		
		Sur un an glissant		Sur un an glissant	
Etats-Unis	3,0	France	3,3		
Chine	0,5	Allemagne	0,6		
Zone Euro	2,5	Zone Euro	2,6		
Allemagne	2,3	Etats-Unis	3,3		
France	0,8	Chine	1,8		

EN CONCLUSION

Après l'optimisme excessif des investisseurs à la suite de l'élection de D. Trump, qui n'ont vu que le côté « pro-business », la politique « protectionniste » du nouveau président a ramené les investisseurs à la réalité. Les indicateurs de confiance des consommateurs comme des entreprises ont fléchi sensiblement. L'inquiétude provient principalement des hausses de droits de douane annoncées et des répliques des principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis qui pourraient intervenir.

L'Europe continue d'afficher une croissance faible, particulièrement en Allemagne mais le Chancelier Friedrich Merz devrait proposer une politique économique et budgétaire plus dynamique, dont les effets se feront sentir à moyen terme sur l'économie Allemande.

L'augmentation des rendements obligataires permet à nouveau à l'investisseur d'obtenir des revenus élevés en comparaison avec l'inflation. Les spreads de crédit restent assez serrés, les bonnes nouvelles sur le front des entreprises sont en effet déjà prises en compte.

La gestion obligataire active pratiquée par les équipes d'AMS permet d'ajuster notre exposition au risque crédit ainsi que notre exposition au risque de duration en fonction de la situation macro-économique.

Rédigé le 28 février 2025

RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Nous maintenons une partie significative des portefeuilles en obligations d'entreprises en privilégiant **les obligations de qualité « investment grade »**. Nous pensons en effet que les spreads de crédit se sont déjà resserrés en anticipant la bonne santé des entreprises.

Nous avons allégé sensiblement la partie action des portefeuilles soit en créant des liquidités soit en couvrant le risque action de façon partielle par une stratégie d'options.

Au sein de la poche action nous restons investis sur le **marché des actions américaines** qui à moyen - long terme nous semble le plus intéressant en raison de la dynamique des entreprises outre atlantique et de la croissance économique toujours résiliente.

Informations importantes

Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information.

Les éléments qui figurent sur ce document sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer une garantie de performance.

Ce document a été préparé par les équipes d'AMS – Asset Management Services sur la base d'informations de sources publiques.

Les analyses qui figurent dans ce document ne sauraient être interprétées comme des recommandations d'investissement de la part d'AMS.

Lexique

- *L'indice des prix à la consommation « IPC » mesure la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages.*
- *L'indice des Prix de Base de la Consommation « PCE » mesure la variation des prix des biens et services achetés par les particuliers hors produits alimentaires et énergétiques.*
- *« L'Indice PMI » signifie « Purchasing Manager's Index » ; c'est une enquête effectuée auprès des directeurs des achats dans les grandes entreprises qui permet de mieux apprécier la situation économique d'un secteur d'activité.*
- *Les obligations « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement est considéré comme très faible (AAA) à modéré (BBB-) selon par exemple la notation de Standard&Poor's.*
- *Les obligations « High Yield » sont des obligations émises par des entreprises présentant un risque de défaut plus élevé que les obligations « Investment Grade » ; en contrepartie, elles offrent généralement un coupon plus élevé aux investisseurs.*
- *La « duration » correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (paiement des intérêts et remboursement du capital)*
- *Le « spread » désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité ; le spread pour la dette française est par exemple l'écart de rentabilité entre l'OAT Français et le Bund Allemand à même maturité ; pour une entreprise le « spread » mesure l'écart de taux avec celui de la dette souveraine de son Etat d'origine.*