

REVUE MENSUELLE

MACRO

Le mois de novembre a été marqué par un événement majeur : l'élection présidentielle américaine du 5 novembre, qui a vu Donald Trump devenir le 47^e président des États-Unis. Avec un Sénat déjà dominé par le Parti républicain, ce dernier a également obtenu la majorité absolue à la Chambre des représentants, consolidant ainsi son contrôle sur le Congrès. Cette triple victoire ouvre la voie à une domination sans partage du camp républicain pendant au moins 2 ans.

Les marchés financiers ont rapidement réagi à cette nouvelle configuration politique. Les actions américaines et le dollar ont nettement progressé après les élections, portés par l'enthousiasme autour du programme économique de Donald Trump. Ce programme repose sur trois grandes orientations : une baisse des impôts destinée à stimuler l'économie, des mesures pour inverser les flux migratoires, et une politique protectionniste visant à privilégier l'économie américaine en imposant des droits de douane sur les produits importés.

Cette dynamique post-électorale, s'est traduite par des résultats contrastés sur les marchés. Si les actions américaines et le dollar ont bénéficié d'un fort engouement, les actions européennes, les actions des marchés émergents et les obligations ont été pénalisées, reflétant les anticipations des tarifs douaniers et la hausse des taux d'intérêt.

En Europe, l'indice composite est à nouveau en territoire de récession pour la deuxième fois en trois mois. Désormais, le secteur des services rejoint le secteur manufacturier, qui stagne en récession depuis 20 mois. Si on regarde du côté positif, l'activité économique continue de progresser dans le reste de la zone euro, à l'exception donc des locomotives française et allemande. De plus, la France, tout comme l'Allemagne maintenant, semble désormais s'enliser dans un marasme politique profond.

PERSPECTIVES

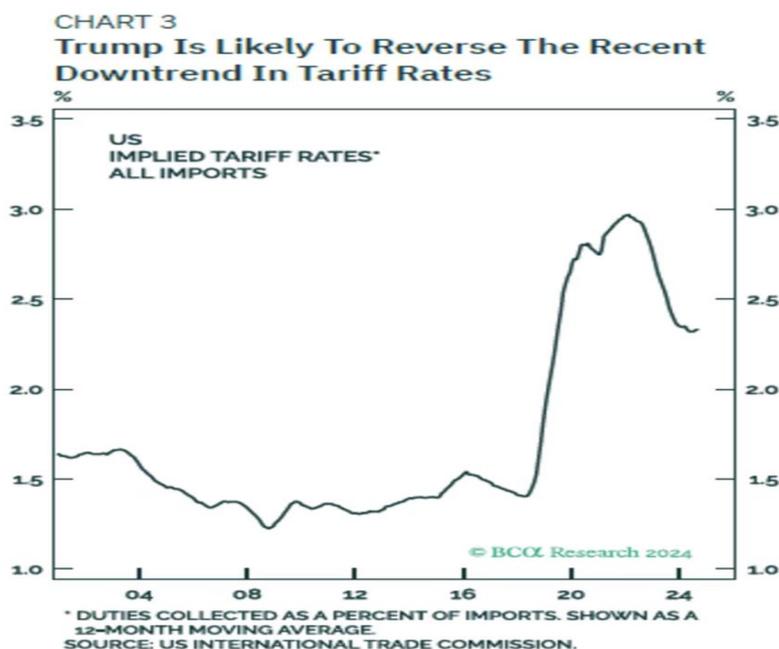
Nous restons optimistes sur les actions. Cependant, comme nous l'avons souligné en juin, les dynamiques géographiques continuent de se modifier, notamment avec l'élection de Donald Trump. Ce dernier prend les rênes d'une économie américaine résiliente et dynamique. Nous entrons désormais dans l'étape de mise en œuvre de ce programme. La tendance favorable aux actions américaines pourrait donc se prolonger, à condition que le président honore ses promesses. Les marchés jugeront ses mesures en fonction de leurs conséquences concrètes.

En Europe, la situation est différente. Sans une union solide capable de répondre au défi des tarifs commerciaux, l'écart pourrait encore se creuser en faveur des actions américaines. Les données parlent d'elles-mêmes : le ratio cours/bénéfice (PE) du marché américain s'élève à 30, contre 16 en Europe. De plus, la performance relative des actions américaines par rapport aux actions internationales a atteint un sommet inégalé depuis 75 ans. Les analystes répètent depuis des années que l'Europe accuse un retard significatif, mais leurs prédictions ne laissent entrevoir aucune amélioration. En comparant simplement les perspectives de croissance, l'écart se creuse : 2 % pour les États-Unis contre seulement 1 % pour l'Europe. Par ailleurs, la complexité et la lourdeur politique en France et en Allemagne risquent de perdurer. Ce décalage structurel risque de persister, confirmant que les espoirs d'un rattrapage européen restent peu fondés.



Dans le contexte de baisse des taux, notre préférence se tourne vers les obligations d'entreprises à haut rendement. Malgré des spreads de crédit relativement bas, ces obligations continuent d'offrir des rendements attractifs. De plus, de nombreuses entreprises sont actuellement bien positionnées en termes de trésorerie, ce qui renforce leur capacité à honorer leurs paiements.

Pour finir, sous l'aspect de risque, une baisse significative des impôts pourrait engendrer une forte augmentation du déficit budgétaire et accentuer les pressions inflationnistes aux Etats-Unis. Par ailleurs, la politique tarifaire agressive entre les économies mondiales ne profite à personne : ces tarifs perturbent les chaînes d'approvisionnement mondiales et amplifient l'inflation en renchérissant le coût des biens importés. Néanmoins, Trump semble conscient que l'inflation a été un facteur clé de la défaite des démocrates, et il devrait s'efforcer d'éviter que ce phénomène ne compromette ses propres objectifs économiques et politiques.



MARCHÉS ACTIONS

La divergence entre les marchés s'est d'abord manifestée sur le plan géographique. En novembre, les marchés américains ont progressé de 5 %, tandis que l'Europe n'a enregistré qu'une modeste hausse de 0,4 %. La palme revient au Russell 2000, qui suit les petites valeurs américaines, avec +10,8%. Les performances sectorielles reflètent également ces disparités. Les valeurs financières américaines ont bondi de 11 % sur le mois, tandis que leurs homologues européennes ont reculé de 1 %. La thématique des semi-conducteurs a enregistré une baisse de 1 %, et le secteur pharmaceutique a sous-performé, en partie à cause de la nomination de Robert F. Kennedy Jr.

La performance en novembre : CAC40 -2.35% (YTD -4.08%), SMI -1.70% (YTD 5.62%), Stoxx600 -0.13% (YTD 6.53%), Nasdaq100 4.48% (YTD 24.39%), S&P500 5.30% (YTD 26.47%), Hang Seng -5.28% (YTD 13.94%), Topix 1.38% (YTD 13.28%).

Stoxx600 2Y

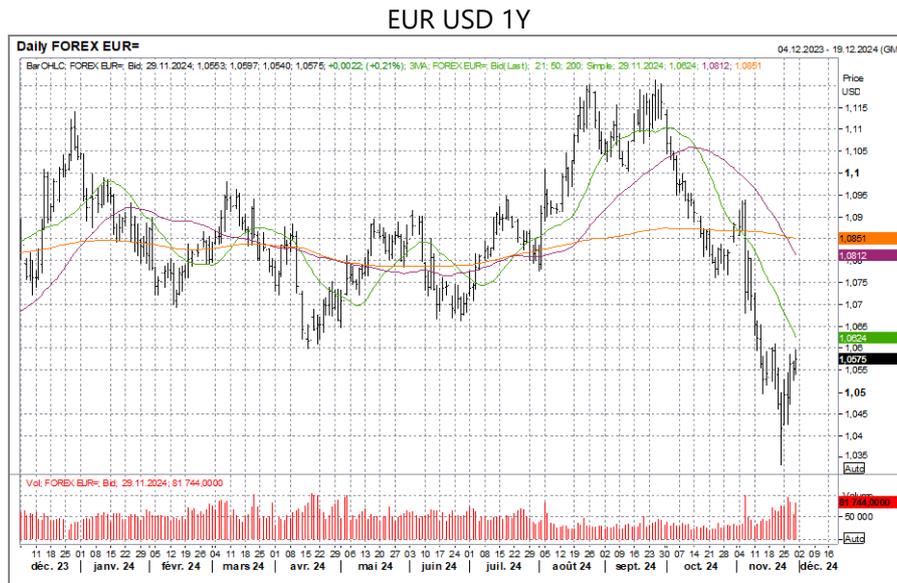


Nasdaq 100 2Y

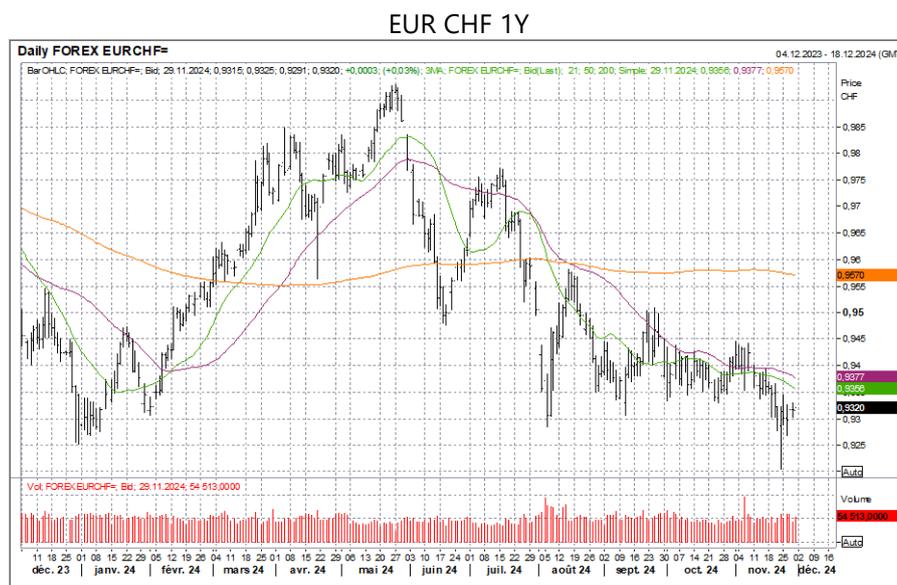


MARCHÉ DES CHANGES

La récente vigueur du dollar américain s'explique par la victoire de Donald Trump, qui s'est engagé à augmenter les tarifs sur les importations tout en réduisant les impôts des entreprises. Parallèlement, la Banque centrale européenne, tout comme la Réserve fédérale, oriente son attention vers les perspectives économiques, encore marquées par une désinflation persistante. Ces signaux, récemment, n'ont toutefois pas été encourageants. Comme nous l'avons souligné dans notre commentaire du mois d'août, le dollar conserve pour l'instant un avantage relatif. Pourtant, il demeure historiquement et relativement cher face à un panier de devises, mais son attractivité s'améliore dans le contexte économique et politique actuel.



Les risques géopolitiques, toujours extrêmement élevés, ainsi que les inquiétudes persistantes concernant l'évolution de l'économie européenne, renforcent un environnement négatif. Ces facteurs pèsent lourdement sur la monnaie européenne, limitant toute tentative de rebond significatif. Par ailleurs, le nouveau président de la Banque nationale suisse (BNS), M. Schlegel, a déclaré à la mi-novembre, lors de sa première allocution, que des taux d'intérêt négatifs ne pouvaient être exclus. Cette orientation devrait freiner, dans une certaine mesure, l'appréciation du franc suisse.



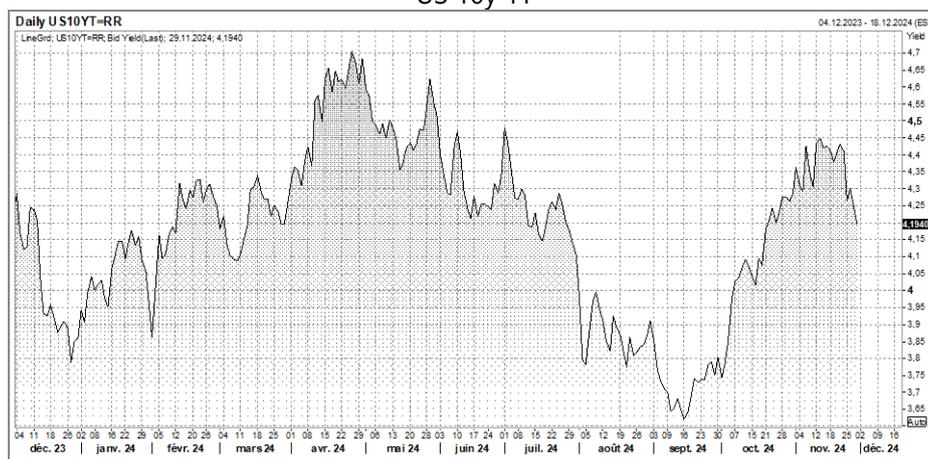
MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les taux d'intérêt ont continué de progresser tout au long du mois de novembre, soutenus par la victoire de Donald Trump et son programme économique déficitaire et inflationniste. Cependant, un retournement de tendance a marqué la fin du mois. Les emprunts d'État ont retrouvé leur statut de valeur refuge, face à l'escalade persistante du conflit en Ukraine et aux tensions croissantes au Moyen-Orient. À ce contexte géopolitique tendu s'est ajoutée l'annonce de la nomination de Scott Bessent au poste de secrétaire au Trésor, une décision qui a été perçue comme favorable à une réduction des taux d'intérêt.

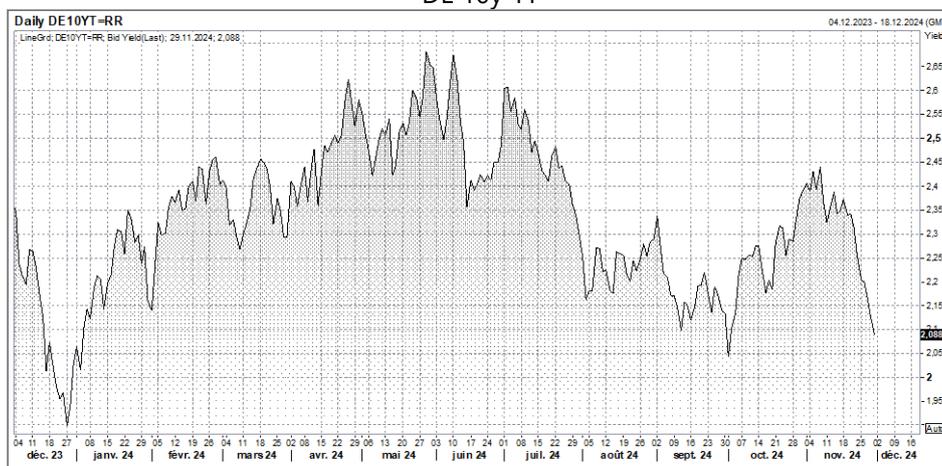
En Europe, les emprunts d'État ont également bénéficié de cette dynamique, soutenus par des inquiétudes persistantes concernant la croissance en 2025. Les derniers indices PMI européens ont révélé une contraction généralisée. La fin du mois a également été marquée par la confusion autour du vote du budget français, perturbé par la menace de censure portée par le Rassemblement National, qui pourrait conduire à une annulation du budget.

Sur le front de l'inflation, les chiffres de novembre n'ont pas suscité d'inquiétude majeure. Les données actuelles ne semblent pas remettre en cause la trajectoire d'assouplissement monétaire adoptée par les banques centrales. La fin d'année sur les marchés des taux sera marquée par les dernières réunions de la FED et de la BCE, qui présenteront leurs nouvelles prévisions pour 2025

US 10y 1Y



DE 10y 1Y

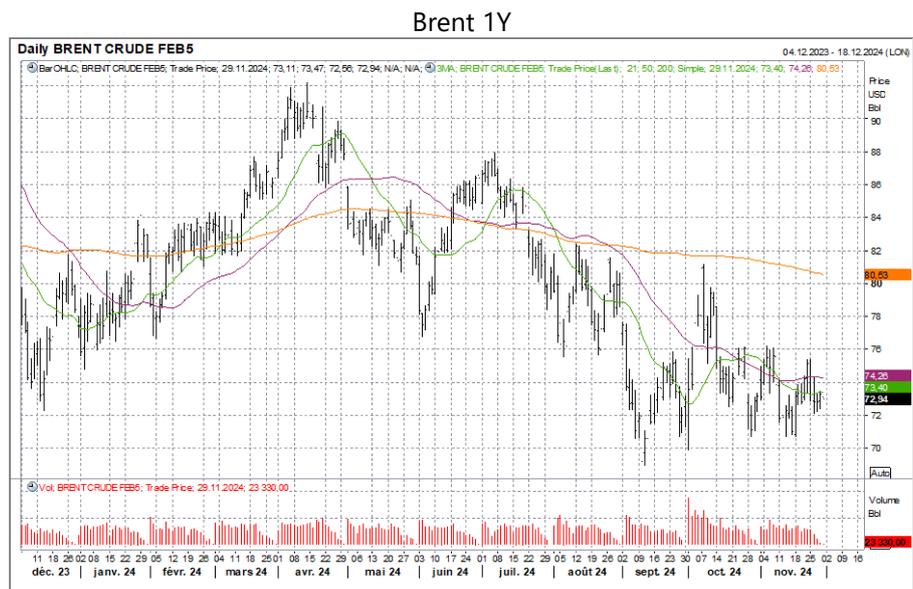


MATIÈRES PREMIÈRES

Au début du mois, le prix de l'or a interrompu son rallye sous la pression d'un dollar américain plus fort et des prises de bénéfices. Toutefois, l'actif a rebondi avec l'aggravation des tensions géopolitiques en Ukraine. Actuellement, l'or semble avoir quitté sa trajectoire haussière, principalement en raison de la solidité du dollar, qui freine les achats des grands pays émergents. L'actif pourrait évoluer autour de 2 700 dollars dans les prochaines semaines et rester volatil face aux développements géopolitiques et aux nouvelles données économiques. Néanmoins, sa tendance à long terme semble se maintenir, particulièrement dans un contexte de grands bouleversements géopolitiques.



Entre tensions géopolitiques et stratégies divergentes, le marché pétrolier navigue dans une volatilité sans précédent. Les conflits internationaux, notamment au Moyen-Orient et en Ukraine, exacerbent les incertitudes, perturbant l'offre et affectant les prévisions de demande. De plus, les divergences de politiques entre grands producteurs, comme l'OPEP et les États-Unis, compliquent encore les perspectives du marché. Cette dynamique a créé des fluctuations de prix marquées, avec des variations importantes d'une semaine à l'autre, rendant les prévisions particulièrement difficiles à établir à court terme.



DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.