

Les récentes élections américaines ont renforcé l'appétit pour les actions US, avec des performances marquées en faveur des indices US. La victoire républicaine s'accompagne d'un basculement politique et économique notable. Aux États-Unis, malgré une dette élevée, l'économie reste dynamique. En Europe, des valorisations attractives justifient le maintien d'une exposition, malgré des échecs industriels et un retard face aux États-Unis. Les thématiques énergie, or et hedge funds offrent des opportunités, tandis que l'approche « value » est renforcée pour diversifier l'exposition aux marchés actions.

Point de Situation

- Les récentes élections américaines ont nourri « l'animal spirit » des investisseurs pour les actions US, avec des dispersions importantes de performances 2024 :
 - CAC 40 : -1.42%
 - SMI : +5.89%
 - S&P500 : +27.1%
- Quelques observations après cet événement politique :
 - Les sondages n'ont une fois de plus pas capté correctement la vague Donald Trump
 - Les démocrates ont privilégié les médias classiques pour leur campagne, tandis que les républicains se sont appuyés sur des alternatives comme les podcasts (interviews longues de 2 à 3 heures) et X (ancien Twitter)
 - La victoire républicaine marque aussi un basculement de certains entrepreneurs « techs » (historiquement démocrates) vers ce camp
 - Contrairement aux craintes, aucune violence majeure n'a suivi les résultats électoraux
- Une nouvelle convergence entre pouvoir politique et entrepreneur « tech » s'illustre avec D Trump et Elon Musk, figure emblématique ayant révolutionné de multiples industries en moins de 20 ans (automobile, aérospatiale, télécommunications, énergie, média).
- En Europe, la perception est négative face à ce mélange entre politique, grandes fortunes et sphères d'influence, illustrant une incompréhension du mouvement Trump.
- La Grande Asie continue de se déconnecter du dollar :
 - La Chine a émis 2 milliards USD d'obligations en Arabie Saoudite, sursouscrites à 40 milliards USD avec un taux proche du US Treasury (+0,02%) / [LIEN](#)
 - Parallèlement, la Chine et le Japon n'ont jamais autant réduit leurs détentions d'obligations américaines / [LIEN](#)

Situation & Convictions

Décembre 2024

- Alors même qu'aux États-Unis, malgré un excès de dette accumulée et des besoins de refinancement importants, la situation économique reste positive :
 - Croissance du PIB : +2,8%
 - Chômage : 4,1%
- En Europe, bien que les performances économiques soient correctes (croissance du PIB : +0,9%, chômage : 6,3% soit un plus bas historique), le continent échoue à créer des champions internationaux :
 - Exemple marquant : la faillite de Northvolt ([LIEN](#)), leader présumé des batteries électriques, malgré plus de 10 milliards EUR d'investissements (dont 1 milliard USD de Goldman Sachs dans les fonds Private Equity).
 - Après le fameux rapport Draghi ([LIEN](#)), le FMI souligne un retard croissant de l'Europe par rapport aux États-Unis, nécessitant également une réaction urgente / [LIEN](#)
- Les tensions géopolitiques persistent et sont toujours un risque majeur mais pour l'heure, elles ne pèsent pas sur les marchés financiers :
 - Etrangement, l'administration américaine sortante vient d'autoriser la fourniture de missiles longue portée à l'Ukraine, provoquant une réponse Russe avec le missile Oreshnik capable de porter plusieurs têtes nucléaires. Détail de son fonctionnement qui devrait faire réfléchir à plusieurs reprises : [LIEN](#)
 - Heureusement, aucune escalade nucléaire n'a eu lieu pour l'heure, mais les tensions restent inquiétantes, notamment en Syrie et en Géorgie.

Les Magnificent 7 et les 493 autres titres de l'indice S&P500 depuis le début d'année



Convictions

- La récente élection présidentielle américaine a propulsé les valorisations des marchés actions US à des niveaux historiques, bien que cette prime repose principalement sur quelques titres dominants des indices S&P 500 et Nasdaq.
- Les États-Unis sont confrontés à une situation de dette publique catastrophique et à un déficit budgétaire bien trop important qui est lui-même largement dominé par un coût de la dette exorbitant et une grande quantité de dépenses quasi obligatoire. Les fameux « entilements » / [LIEN](#).
- Une des seules alternatives est de libérer un maximum de croissance nominale afin de renflouer les caisses de l'état par l'augmentation mécanique des impôts.
- Ce qui explique le programme de dérégulation massif de la nouvelle administration Trump.
- Dans ce cadre, un nouveau gérant, Harris, a été sélectionné pour son approche « value », complémentaire au véhicule Loomis (+34,75% cette année), davantage axé sur la croissance et les technologies.
- L'Europe, bien que perçue négativement, présente des valorisations extrêmement basses, justifiant le maintien d'une exposition via Eleva (mid/big caps) et Berenberg (mid/small caps).
- Les actions suisses restent performantes malgré un CHF fort. Les résultats des entreprises montrent leur capacité à préserver marges et chiffres d'affaires. Confiance maintenue dans GAM pour les small et mid caps suisses.
- Durant ces périodes de marchés chers, nous profitons de publications de résultats « moyennes » de grands leaders, pour se positionner à l'achat potentiel en échange de coupon assimilable à du gain action (7% en CHF et > 10% en USD).
- Depuis 9 mois nous avons établi cette stratégie sur Lonza et Salesforce (clôturés à ce jour). Nous avons récemment initié de nouvelles positions sur Sika, Paypal et Nike.
- Le nouveau secrétaire du Trésor, Scott Bessent a un objectif très clair : 3 – 3 – 3 (3% de déficit budgétaire / +3% de croissance du GDP / +3 millions de barils de pétrole de nouvelle production).
- Comme nous l'avons déjà abordé dans ces lignes, ce qui devrait être important ce n'est pas ce que souhaite faire le nouveau pouvoir en place mais surtout ce qu'il pourra vraiment faire en tenant compte de ses innombrables contraintes (bon article sur ce sujet : [LIEN](#)).
- Ce sont donc les entreprises qui vont définir les plans d'investissements dans les nouvelles ressources d'énergie et non l'Etat avec son fameux « Drill baby Drill ».
- Dans ce contexte, à USD 75 le baril de pétrole spot et un prix futur 2 ans inférieur à USD 70, les actionnaires préfèrent limiter les projets d'expansion. Chevron vient d'annoncer une réduction de ses investissements, une première depuis le COVID / [LIEN](#).

Situation & Convictions

Décembre 2024

- Il faut ajouter à cela, la nouvelle compétition qui se met en place sur les « molécules » d'énergie entre le gaz naturel et le pétrole :
 - Ceci explique également l'engouement des véhicules hybride plug in (plus important qu'électriques). Ils permettent aux conducteurs de rouler à l'énergie la moins chère : essence ou électricité qui sera elle-même produite de manière la plus efficiente possible entre Nucléaire / Gaz Naturel / Hydro / Green
 - Le gaz naturel est en Europe au prix de USD 14 par MMBTu (unité conventionnelle de mesure). Si on multiplie par 6 ce prix (soit USD 84), on obtient l'équivalent en énergie d'un baril de pétrole, alors que celui-ci se traite à USD 73 le Brent. Cet écart ne semble pas durable
- La thématique or et minières aurifères s'est révélée très fructueuse cette année. Prix de l'or : +28% et fonds IXIOS Gold : +42,5%.
- La pression budgétaire croissante dans les pays occidentaux laisse peu d'alternatives aux gouvernements qui devront augmenter l'ingénierie fiscale pour taxer davantage leurs contribuables. Dans ce contexte l'or reste une valeur « mobilière » sûre !
- Deux exemples récents : Hollande avec une exit tax [LIEN](#) / France avec une augmentation toute récente des droits de mutation [LIEN](#).
- Les périodes de dérégulation massive favorisent les opportunités pour les hedge funds Long/Short, capables de créer de la performance relative entre entreprises.
- Invenomic, sélectionné il y a plusieurs années, souffre en 2024, mais la position est maintenue. Les autres véhicules affichent des performances solides : Eleva (+8,5%), Advent (+8,84%), Westbeck (+15,2%), Volta (+4,5%).
- Le crédit des entreprises reste relativement sain, soutenant nos positions sur Carmignac et Man pour les crédits occidentaux, ainsi que Vontobel pour les marchés émergents.

Cette année, nous avons clairement pêché par excès de prudence au travers de notre sous pondération actions US. Cependant, nous restons convaincus de la solidité de notre processus de sélection et de notre approche des valorisations pour n'investir que dans ce que nous comprenons vraiment.

La magie américaine à l'œuvre au travers de la productivité du travail en comparaison aux autres pays du G7



Interesting to read & listen

Le nouveau secrétaire du Trésor Scott Bessent / [LIEN](#)



Natalité trop faible et nouveaux styles de vie pour les couples / [LIEN](#)

L'incontournable Peter Thiel après les élections / [LIEN](#)



Ouvrage du philosophe Pierre Henri Tavoillot, « Voulons-nous encore vivre ensemble ? » / [LIEN](#)