

# REVUE MENSUELLE

## MACRO

L'économie américaine montre des signes contrastés en ce début d'année 2025. L'emploi reste dynamique et l'inflation, plus forte qu'anticipée, entretient l'incertitude sur une éventuelle baisse des taux d'intérêt, tandis que l'activité économique montre un fléchissement. Les ventes au détail ont reculé (-0,9 %), et le PMI Composite a chuté à 50,4, signalant un net affaiblissement de la croissance. Bien que le revenu personnel ait progressé de 0,9 %, la consommation a fléchi de 0,2 %, marquant son premier repli depuis mars 2023. Cette combinaison d'inflation persistante et de baisse de la consommation témoigne d'un climat économique incertain en ce début de l'année, renforcé par une confiance des ménages en baisse depuis quelques semaines. Pour l'instant, le constat est fait sur une courte durée, mais ces tendances seront scrutées de près dans les mois à venir pour évaluer la résilience de l'économie américaine.

En février, les tensions commerciales se sont intensifiées avec l'introduction de nouveaux droits de douane par l'administration Trump. En parallèle, de nouveaux tarifs ont été annoncés sur les automobiles, tandis que les droits de douane sur le Mexique et le Canada ont été appliqués. En fin de mois, Donald Trump a également précisé sa volonté d'imposer une taxe de 25 % sur les importations en provenance d'Europe. Ces décisions alimentent l'incertitude quant aux véritables objectifs de sa politique commerciale. Cependant, les investisseurs restent confiants, considérant ces mesures comme des leviers de négociation plutôt qu'une stratégie protectionniste durable.

Alors qu'un vent d'optimisme souffle sur l'Europe avec la perspective d'une désescalade en Ukraine, les dynamiques diplomatiques évoluent rapidement. Une perspective d'accord entre Washington et Moscou a ouvert la voie à des négociations de paix, marquant la première rencontre en personne depuis 2021. Toutefois, la discussion tendue entre Zelensky et Trump à la Maison-Blanche a révélé une fracture majeure : Trump semble vouloir accélérer un accord direct avec Poutine, reléguant Européens et Ukrainiens au second plan. Cette approche, inédite, risque de marginaliser l'Europe sur la scène diplomatique et de limiter son influence sur l'issue du conflit. Sur le plan politique, en Allemagne, les élections législatives ont vu la victoire attendue du camp conservateur CSU/CDU avec 28,6 % des voix. L'AfD, quant à elle, a enregistré une forte progression, atteignant 20,8 %, contre 10,4 % en 2021. Cependant, le fait que l'AfD (152) et die Linke (64) devraient obtenir 216 sièges combinés au Bundestag et former ainsi une minorité de blocage constitutionnelle contre des réformes budgétaires à adopter.

## PERSPECTIVES

Nous restons positifs sur les actions pour l'année, mais nous avons réduit notre allocation à l'approche de la fin du mois. L'affaiblissement de certains indicateurs aux États-Unis, ainsi que les incertitudes liées aux discours tarifaires de Donald Trump, nous ont conduits à prendre des profits sur nos positions. Nous avons ainsi réduit notre exposition aux valeurs de croissance et cycliques afin de limiter la volatilité et l'incertitude qui persistent sur les marchés actions.

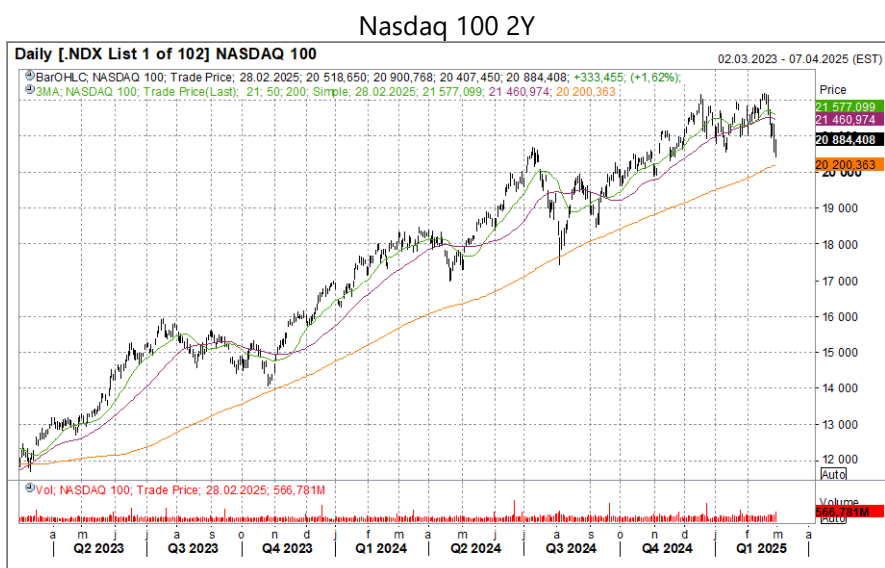
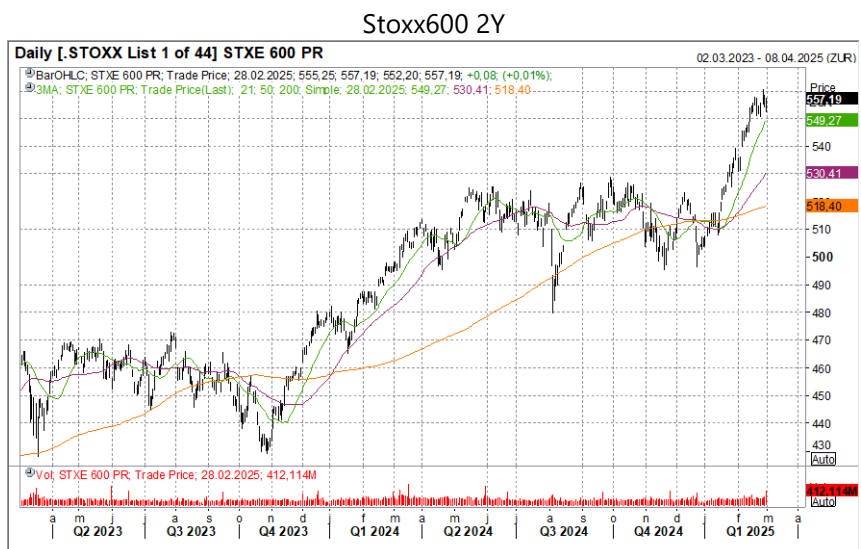
Côté obligataire nous restons sur la même position que les mois précédents, notre poche obligataire haut rendement continue de bien performer surtout côté européen. Les émetteurs continuent à présenter des fondamentaux positifs : les bilans des entreprises restent solides et les positions de trésorerie s'améliorent généralement. Nous considérons ainsi que le portage demeure attractif, bien que les spreads au plus bas limitent le potentiel d'appréciation des prix.

# MARCHÉS ACTIONS

En ce début d'année, on observe une rotation des valeurs de croissance vers les actions défensives, moins bien valorisées. Cette tendance s'accompagne d'un déplacement géographique des investissements, des États-Unis vers l'Europe. Les financières européennes, le secteur pharmaceutique ainsi que les valeurs industrielles affichent une belle performance. Par ailleurs, l'annonce d'une hausse des dépenses militaires en Europe a propulsé les titres de la défense européen à des niveaux records. L'optimisme règne également autour des pourparlers de paix entre la Russie et l'Ukraine. Parallèlement, la thématique technologique chinoise connaît un regain d'élan, porté par les avancées liées à DeepSeek.

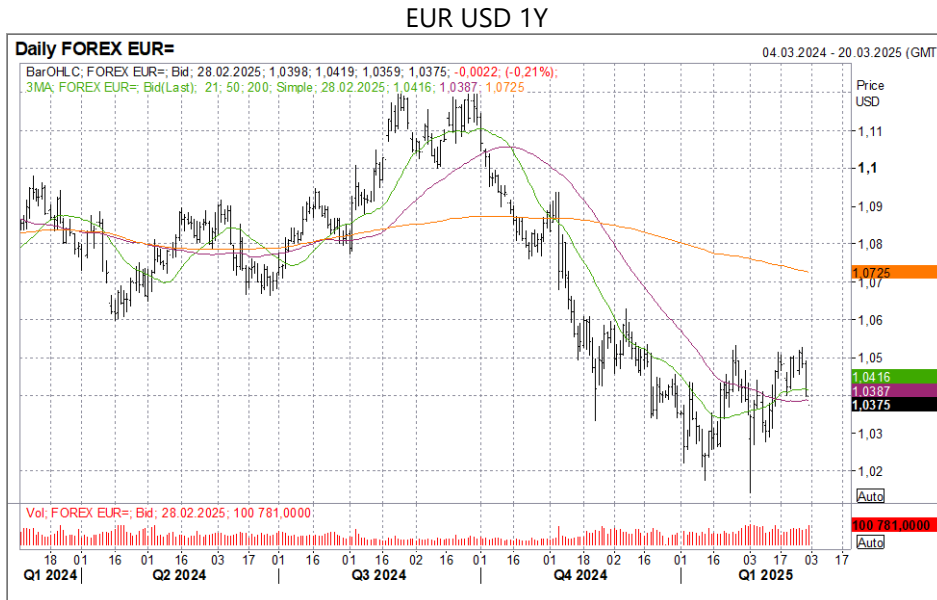
Côté entreprise, Nvidia continue d'afficher des chiffres impressionnants mais ils ne suscitent plus la même euphorie qu'auparavant. La saison des résultats trimestriels touche à sa fin. Jusqu'à présent, 74 % des entreprises ayant dévoilé leurs chiffres ont dépassé les attentes avec une progression des bénéfices de 15,3 % contre 9,6 % prévu.

La performance en février : CAC40 2.03% (YTD 9.90%), SMI 3.23% (YTD 12.10%), Stoxx600 3.27% (YTD 9.77%), Nasdaq100 -2.76% (YTD -0.61%), S&P500 -1.42% (YTD 1.24%), Hang Seng 13.43% (YTD 14.36%), Topix -3.82% (YTD -3.69%).

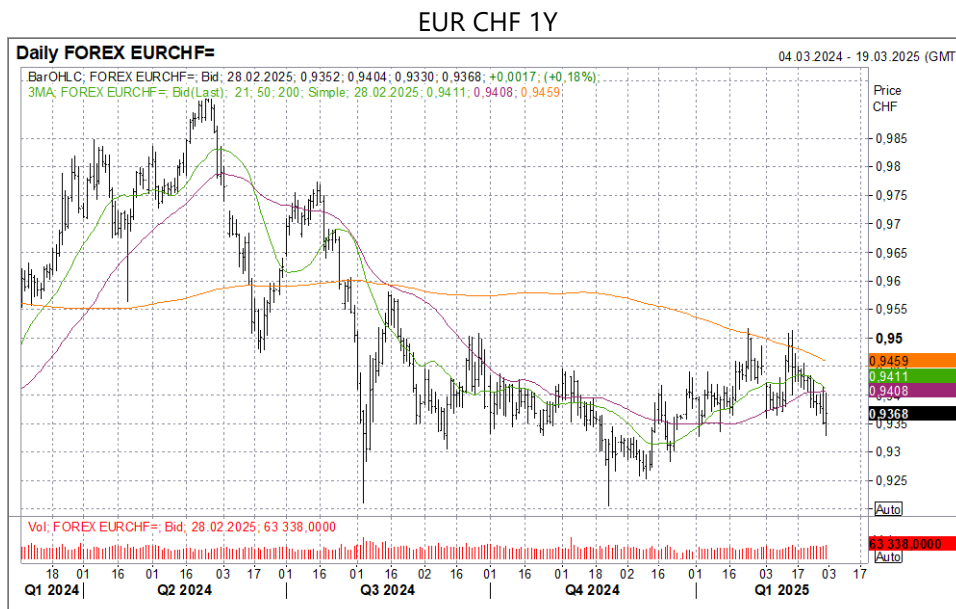


# MARCHÉ DES CHANGES

Le mois de février a vu le dollar s'affaiblir, avec l'indice du dollar passant de 109 à 106,5, enregistrant une perte de 2,5 % sur le mois. Les données macroéconomiques, ainsi que les incertitudes liées aux discours de Trump sur les questions commerciales et tarifaires, ont pesé sur le billet vert. De l'autre côté, l'euro a repris de la vigueur, soutenu par l'optimisme concernant les marchés européens, tandis que le yen a progressé en raison des perspectives de hausses de taux de la banque centrale japonaise.



La paire EUR/CHF continue d'évoluer dans le canal de 0,94-0,95, atteignant à nouveau, comme mi-janvier, le seuil technique de 0,95 avant de se stabiliser à 0,94.



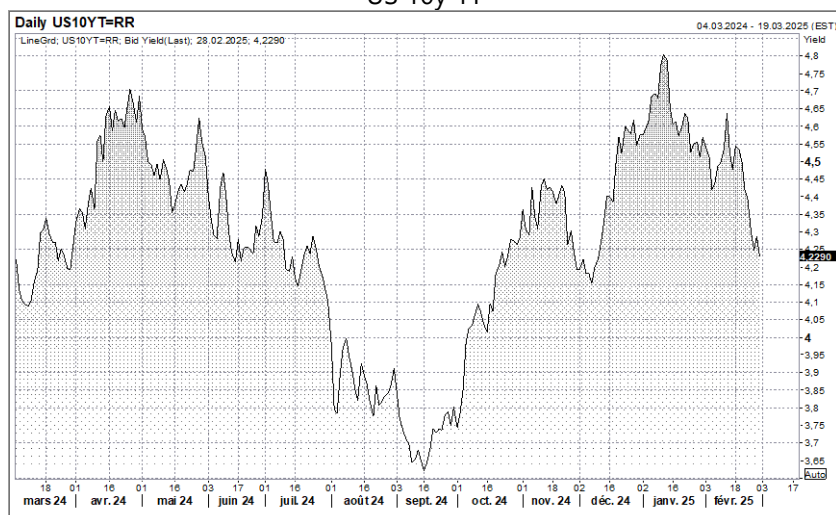
## MARCHÉ OBLIGATAIRE

Devant le Congrès, Jerome Powell a réaffirmé que la banque centrale ne précipiterait pas son assouplissement monétaire, soulignant la résilience de l'économie américaine. La Fed sera tiraillée dans les prochaines semaines face à des données économiques contradictoires comme indiqué plus haut. D'un côté, les hard data indiquent une économie toujours solide, avec un marché de l'emploi dynamique et une inflation persistante. De l'autre, les soft data montrent des signes de ralentissement, notamment une baisse de la confiance des consommateurs (indice du Michigan) et des PMI en recul depuis plusieurs semaines. Ce contraste complique la tâche de la Fed, qui devra trancher entre maintenir une politique restrictive ou éviter un affaiblissement économique.

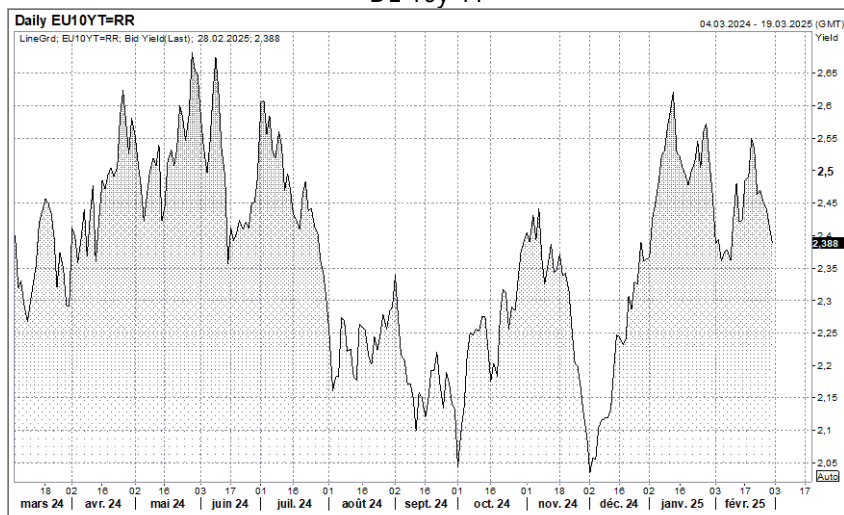
En Europe, la BCE poursuivra son cap malgré des divergences internes sur le rythme des baisses de taux. Certains membres ont récemment exprimé des réserves, estimant qu'une réduction trop rapide n'est pas nécessaire au regard de l'inflation à 2,5% encore élevée. Au-delà de la politique monétaire, l'attention se portera aussi sur la politique budgétaire allemande. Le nouveau gouvernement devra préciser ses mesures et leur mise en œuvre afin de soutenir la première économie européenne dans un contexte de ralentissement.

Sur les marchés, les taux se sont assouplis, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans étant passé de 4,55 % à 4,30 %. Le taux des emprunts d'État européens à 10 ans demeure stable autour de 2,45%.

US 10y 1Y

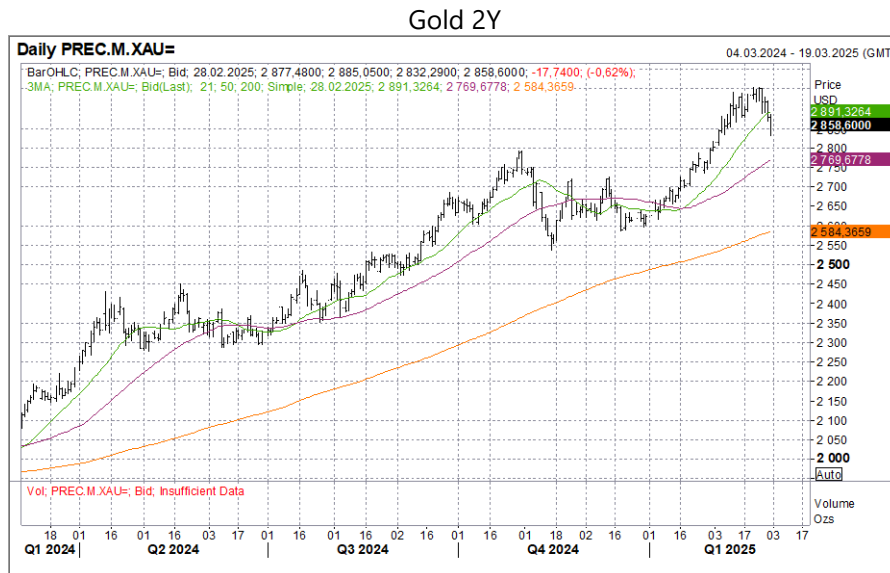


DE 10y 1Y

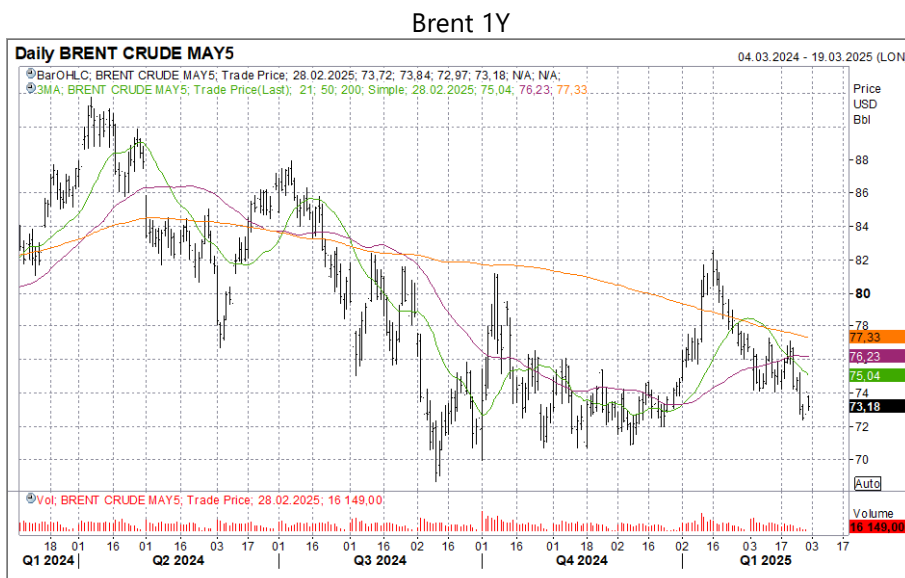


## MATIÈRES PREMIÈRES

L'or continue de s'orienter à la hausse et se rapproche de 3'000 \$. La tendance à long terme reste inchangée, mais à court terme, le prix pourrait fluctuer et se diriger vers le niveau de 2'800. Un accord entre la Russie et l'Ukraine pourrait réduire la prime de risque géopolitique et saisonnièrement, la demande physique a tendance à faiblir en mars et au deuxième trimestre.



Les prix du pétrole ont baissé pour atteindre 74 \$ le baril en raison de perturbations de l'approvisionnement en Russie, d'une diminution de la prime de risque liée au Moyen-Orient et un éventuel accord de paix en Ukraine.



## 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.