

Pour notre commentaire boursier de cette fin d'année, nous avons délibérément choisi de sortir de la traditionnelle et classique structure « Rétrospective-Perspectives » et avons pris le parti de nous concentrer sur quelques thématiques financières et boursières importantes qui ont marqué 2024.

Nous en profitons pour y associer notre « appréciation » de ces situations et un rappel de quelques fondements de notre philosophie d'investissement ; le tout nécessitant forcément quelques lignes supplémentaires... Merci d'avance pour votre compréhension.

2024 ou l'année...

...de la (folle) exubérance des indices boursiers américains...

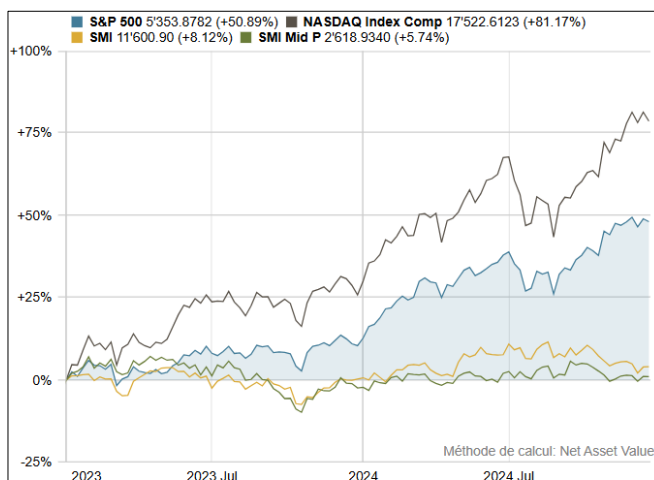
En 2024, le S&P 500 (l'indice de référence du marché américain des actions) a enregistré une plus-value exceptionnelle de 23% (en USD), renouvelant ainsi sa performance déjà extraordinaire de 2023 (+24%); toujours porté en ce sens par un enthousiasme frénétique pour tout ce qui touche de près ou de loin à l'intelligence artificielle mais également par les espoirs de multiples baisses des taux d'intérêt et plus récemment par les promesses électorales du nouveau président élu visant à transformer l'économie américaine.

Cette évolution remarquable est cependant largement attribuable aux « Magnificent Seven » (les sept plus importantes entreprises technologiques américaines) qui représentent aujourd'hui environ 1/3 de la capitalisation boursière du S&P 500.

Fortes de leur solide croissance et de leurs perspectives sans cesse rehaussées, elles ont en effet largement dominé le marché et ainsi attisé éperdument l'appétit des investisseurs tout au long de l'année.

En 2024, **Apple (+35%), Microsoft (+14%), Alphabet (ex-Google, +36%), Amazon (+46%), Nvidia (+179%), Meta Platforms ex-Facebook, +69%) et Tesla (+63%)** ont amplement mérité leur qualificatif de « Magnifiques ».

Leur capitalisation boursière cumulée colossale (env. 18'000 milliards de USD) est aujourd'hui dix fois supérieure à celle de l'ensemble de toutes les actions suisses cotées. La capitalisation boursière de Nvidia (env. 3'400 milliards de USD) équivaut à elle seule à celles réunies de l'indice SMI (actions des 20 plus importantes sociétés suisses) et du DAX (40 plus grandes entreprises allemandes cotées).



Évolution du 01.01.23 au 31.12.24 (en CHF) du S&P 500 et du Nasdaq Index Comp. en comparaison aux deux indices suisses (SMI et SMIM)

Des marchés américains qui enchaînent ainsi deux années successives de gains aussi spectaculaires (plus de 50% pour le S&P 500 et plus de 90% pour le Nasdaq en USD) cela nous interpelle pour le moins et nous donne l'occasion de nous poser légitimement la question : **bulle ou pas bulle ?**

Si ce n'est pas une bulle, ça y ressemble « méchamment ». On retrouve en effet dans cette évolution boursière enflammée de nombreuses caractéristiques d'une bulle :

- Un consensus parfait à la hausse (presque aucun analyste ne prévoit de baisse des indices américains en 2025).
- Un engouement particulièrement prononcé de la part des investisseurs privés, quasi « paniqués » à l'idée de manquer la hausse.
- Une spéculation excessive poussant les investisseurs à acquérir des actions à des prix parfois totalement déconnectés des fondamentaux (survalorisation des revenus et des bénéfices).
- Un optimisme irréaliste surfant sur les promesses d'une "nouvelle économie dopée à l'intelligence artificielle", conduisant à des attentes souvent démesurées concernant la croissance future de ce secteur.
- Une hyper concentration des flux d'investissement sur un nombre réduit de sociétés.
- Une offre pléthorique d'ETF à gestion passive et autres Robo-advisors qui favorise l'exagération unidirectionnelle du marché, aidés dans ce cadre par des logiciels de gestion et des algorithmes de trading accentuant de toute évidence la tendance de fond haussière.

Mais si c'est une bulle, elle ne ressemble pas vraiment aux autres bulles (celle des dot-com à la fin des années 1990 par exemple) :

- Les sociétés qui attirent principalement les capitaux (les « 7 Magnifiques » notamment) sont des leaders mondiaux incontestés avec des chiffres d'affaires, des rentabilités et des niveaux de liquidités spectaculaires.
- Les valorisations sont certes élevées (notamment celles de ces mêmes « 7 Magnifiques »), mais elles ne sont pas « délirantes » (à l'exception assurément de celle de Tesla...)
- Les perspectives bénéficiaires sont favorables et demeurent réalistes pour beaucoup d'entreprises, au vu des baisses d'impôts, des dérégulations et des diverses « mesures de soutien » d'ores et déjà annoncées par le nouveau gouvernement américain.

Alors bulle ou pas bulle ?

La réponse n'est pas simple et ne peut pas être catégorique ; mais **il y a exagération c'est certain, voire euphorie** (par moment et par « endroit »).

Une chose est certaine ; tout ce qui touche aux États-Unis s'arrache (surtout depuis l'élection de Donald Trump), principalement les valeurs avec une composante technologique ou mieux encore celles dotées d'un « argument IA ». Et les attentes sont telles, les bonnes nouvelles à un tel point anticipées, que la moindre mauvaise surprise provoquerait assurément un dérapage de 10 à 20%, voire peut-être plus encore sur les titres davantage « déconnectés ».

Notre approche

Dans notre stratégie d'investissement, nous avons fait le choix de rester investis sur les marchés américains mais avec un niveau d'exposition réduit, par prudence.

En effet, en tant que gestionnaires de fortune responsables et conservateurs, il est fondamentalement important pour nous de limiter strictement les risques de nos investissements.

Ainsi, lors de marchés exagérément haussiers (comme cela semble être vraisemblablement le cas aux USA aujourd'hui), nous ne nous soucions pas vraiment d'être surpassés par les stratégies d'investissement plus exposées qui profitent pleinement des risques en « surfant » plus longtemps et plus intensément sur la tendance. En règle générale, nous comprenons cela dans les phases boursières plus difficiles. Cela a notamment été le cas lors de la dernière grande phase baissière des marchés en 2022, lorsque nous avons pu limiter la baisse des portefeuilles de nos clients grâce à notre positionnement plus mesuré, voire plus défensif.

Pour ce faire, **nous axons avant tout notre politique d'investissement sur l'analyse fondamentale et la valeur.** Nous évitons systématiquement les évaluations (et les évolutions...) boursières qui nous semblent exagérées, suspectes et donc risquées. Nous nous méfions des actions dont les valorisations atteignent des sommets vertigineux.

Cette philosophie d'investissement prioritairement axée sur la valeur ne nous empêche pas de détenir également bon nombre d'actions dans des sociétés présentant un potentiel de croissance attrayant.

Citons par exemple des valeurs technologiques comme Apple, Alphabet (ex-Google), Microsoft, l'allemand SAP ou encore le néerlandais ASML ; mais aussi des groupes industriels comme ABB, Holcim, Schneider ou encore Siemens ; qui certes ne connaissent pas une croissance explosive mais une croissance solide et régulière.

Nous ne sommes pas réfractaires à la détention d'actions dites de croissance mais leur acquisition doit s'opérer à des valorisations attractives. Nous ne nous concentrerons donc jamais uniquement sur les entreprises qui promettent les taux de croissance les plus impressionnants car elles sont extrêmement coûteuses à l'achat, alors que leur croissance future possiblement élevée est tout sauf certaine. Le potentiel de déception face à des grandes entreprises reconnues comme Tesla, Nvidia, Meta (ex-Facebook), Broadcom ou Netflix est important. Il l'est davantage encore pour les nouvelles « stars » du moment : Palantir, Snowflake, Microstrategy, etc.

Dans l'implémentation de notre philosophie d'investissement, nous ne faisons donc pas une distinction doctrinale entre « valeur » (**Value Investing**) et « croissance » (**Growth Investing**) car nous estimons que la focalisation unilatérale et rigide sur un style ou sur l'autre peut s'avérer improductive voire dangereuse.

Nous pensons qu'il est bien plus important de concentrer nos décisions et nos choix en actions sur la qualité, un modèle économique attrayant et stable, une position concurrentielle dominante, une gestion fiable et honnête, un bilan sain, une politique de dividendes durable et, in fine, une valorisation juste et adéquate de tous ces éléments fondamentaux.

Selon nous, un portefeuille bien diversifié doit donc inclure une combinaison des deux approches (voir ci-dessous) pour équilibrer au mieux « risque et rendement ».

| Aspect | Value Investing | Growth Investing |
|--------------------|--|--|
| Objectif principal | Acheter bon marché et attendre la réévaluation | Profiter de la croissance rapide des entreprises |
| Approche | Basée sur les fondamentaux actuels | Basée sur les perspectives futures |
| Type d'actions | Sous-évaluées, souvent matures | Surévaluées, souvent jeunes ou innovantes |
| Risque | Relativement faible | Plus élevé en raison des attentes élevées |
| Horizon temporel | Long terme | Moyen à long terme |
| Industries ciblées | Secteurs établis (finance, énergie) | Secteurs innovants (technologie, biotech) |

Comparaison entre Value Investing et Growth Investing

...de la (timide) baisse des taux d'intérêt

Les pics d'inflation (et donc de taux d'intérêt) de 2022 et 2023 semblent désormais bien éloignés.

Et après un recul fulgurant de l'inflation en 2023 (au prix d'une politique monétaire très restrictive avec 11 remontées des taux d'intérêt aux USA en moins de 18 mois), une consolidation s'est mise en place en 2024 pour atteindre des niveaux d'inflation « acceptables » en Europe et aux États-Unis.

Ces derniers mois auraient ainsi dû voir un réel assouplissement de la politique monétaire des banques centrales.

Mais cette baisse des taux, tant espérée par les marchés financiers et boursiers, a mis un peu plus de temps à suivre ; principalement parce que les banques centrales ont longtemps craint une remontée de l'inflation et ce alors que tous les feux inflationnistes passaient au vert.

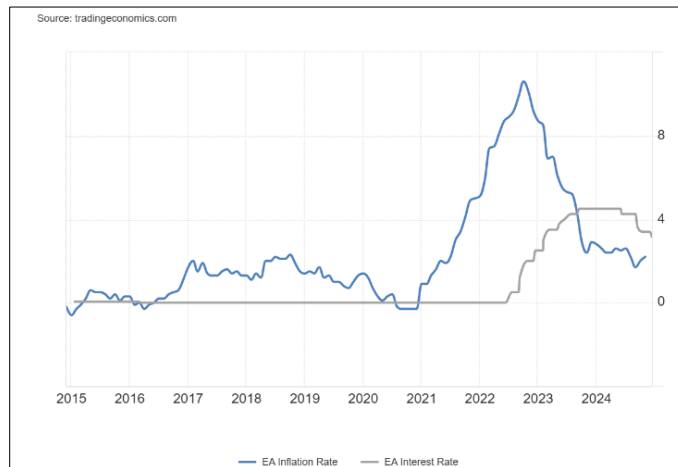
Une fois n'est pas coutume, c'est la Banque nationale suisse (BNS) qui a surpris les marchés en décidant d'être la première des principales banques centrales du monde à abaisser son taux d'intérêt directeur le 22 mars.

La Banque centrale européenne (BCE) lui a emboîté le pas au début juin alors que la Fed (Réserve fédérale américaine) n'a suivi qu'à mi-septembre seulement...

Le début d'un nouveau cycle de baisse des taux s'est ainsi très timidement enclenché selon les diverses zones économiques ; il devrait cependant se prolonger au cours des prochains mois.

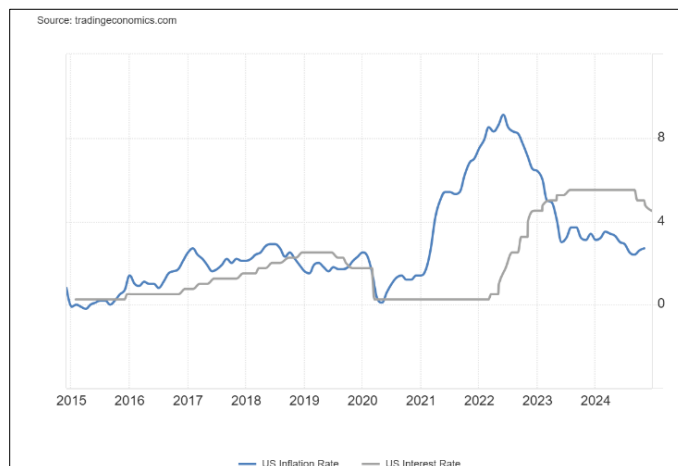
Notre approche

Selon notre analyse, **les banques centrales sont très en retard.** C'est dramatique pour l'Union européenne, où les taux élevés de la BCE entraînent la zone euro vers la récession. Comment en effet comprendre le niveau actuel des taux directeurs européens (3.15% à fin 2024) alors que l'inflation flirte avec l'objectif de 2% et que la croissance économique est quasi nulle !



Taux d'inflation en zone Euro et taux d'intérêt de la BCE de 2015 à 2024

C'est moins inquiétant aux États-Unis où la Fed a au moins « l'excuse » d'avoir une économie plus vigoureuse. Cependant, rien ne justifie là non plus d'avoir des taux aussi élevés (4.5% à ce jour) quand l'inflation et la croissance sont en-dessous de 3%.



Taux d'inflation aux USA et taux d'intérêt de la Fed de 2015 à 2024

Les baisses de l'inflation et des taux courts décidés par les banques centrales ont provoqué une baisse des taux des emprunts d'État. L'Allemagne emprunte aujourd'hui à 2,4% (la France à 3,2% !), les États-Unis à 4,6% et la Suisse à 0.25%.

Mais depuis quelques semaines, ces rendements ne baissent plus. Ils remontent même un peu.

Rappelons que les taux des emprunts d'État sont fixés par les marchés (et non pas par les banques centrales), entre les États qui cherchent à emprunter et les investisseurs qui acceptent de leur prêter.

Or, les investisseurs sont tourmentés ! Ils s'inquiètent du risque de retour de l'inflation, en particulier aux États-Unis, ou encore du manque de vigueur de l'économie de certains pays, en particulier en Europe et en Chine. **Ils s'alarment surtout (et ils ont raison de le faire...) du niveau de la dette mondiale, de celle de certains pays, en particulier aux USA mais aussi plus proche de chez nous en France.**

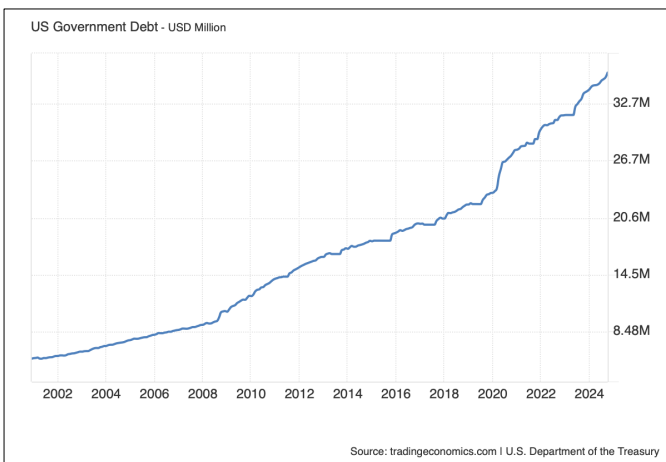
...du niveau (préoccupant) de la dette mondiale

A fin octobre dernier, la dette mondiale (qui englobe les dettes publiques et privées) avait augmenté de plus de 12'000 milliards de dollars sur les trois premiers trimestres de l'année 2024, atteignant un sommet historique de 320'000 milliards de dollars (320 et douze zéros à sa suite).

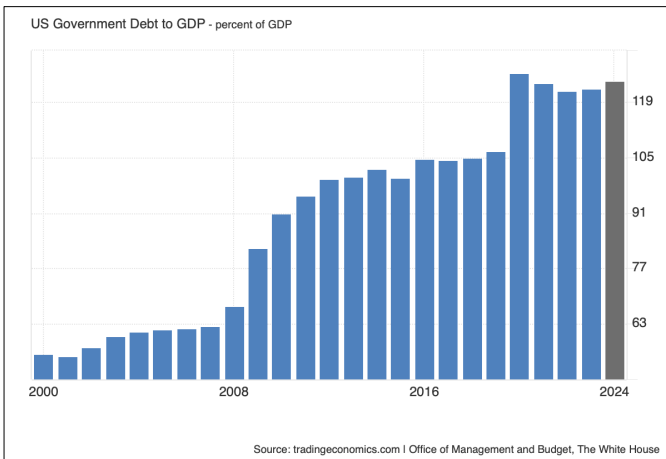
Le ratio dette mondiale/PIB est ainsi aujourd'hui de 330% !

En ce qui concerne la dette publique mondiale, les estimations varient légèrement selon les sources. La Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED) a rapporté qu'elle atteindrait un niveau record de 100'000 milliards de dollars à fin 2024, représentant 90% du PIB mondial.

Depuis la fin de la crise du plafond de la dette en juin 2023, la dette publique des USA a augmenté de 4'500 milliards de dollars, soit en moyenne 8 milliards par jour ! Cette hausse est principalement due au poids des intérêts sur la dette fédérale et à l'augmentation des dépenses liées à la sécurité sociale, aux soins de santé et bien sûr à la défense. Les États-Unis sont donc les plus gros contributeurs à l'échelle de la planète, avec une dette publique qui dépasse les 36'000 milliards de dollars à fin novembre dernier (graphique ci-dessous).



Cette somme représente 125% de la production annuelle de richesse du pays, le PIB (graphique ci-dessous).



Derrière les USA, l'endettement de la Chine (difficile à connaître précisément !) continue aussi d'augmenter et oblige incontestablement les autorités du pays à de nouveaux équilibres politiques et économiques.

À titre de comparaison et plus proche de nous, la dette française se chiffrait à 3'200 milliards d'EUR à fin juin dernier, soit 110% du PIB.

Mais bien plus que le montant, c'est la trajectoire des finances publiques françaises qui inquiète... Et ce jusqu'aux grandes agences de notation S&P, Moody's et Fitch qui ont toutes abaissé la note de crédit de la France.

Le rendement de l'obligation souveraine française (3,2%), longtemps considérée comme l'une des plus sûres de la zone euro, a ainsi atteint cette année, pour la première fois, le même niveau que celui de la Grèce.

Ces niveaux élevés de dette suscitent des préoccupations quant à leur viabilité et à leur impact potentiel sur la stabilité économique mondiale. Les institutions financières internationales recommandent pourtant incessamment aux gouvernements de mettre en œuvre des réformes budgétaires pour assurer une gestion durable de la dette et préserver leur capacité à réagir aux chocs économiques futurs. Mais autant « prêcher dans le désert » !

Notre approche

En théorie, les freins à l'endettement adoptés dans la plupart des économies développées, devraient servir à stopper (pour le moins à contenir) l'inflation budgétaire. Mais ils sont devenus de plus en plus contraignants et difficiles à respecter pour des économies avec des taux de croissance faibles, une population vieillissante et des besoins financiers à court terme de plus en plus importants (crises sanitaires, géopolitiques ou environnementales).

En pratique, les responsables politiques ont mille et une raisons de vouloir augmenter la dette publique ou les déficits pour satisfaire des requêtes partisans aussi diverses que variées.

Et pendant que les politiques bloquent toute possibilité de réforme par calculs électoraux, la France (pour ne citer qu'elle...) s'enfonce dans la crise ; une crise économique qui va s'accélérer compte tenu de l'irresponsabilité de ses élus.

Les états développés vont au-devant de choix douloureux. Ils devront arbitrer : couper dans les dépenses, augmenter les impôts et/ou retarder les investissements. Cette dernière option, séduisante à court terme sur le plan politique, serait dramatique, car ce sont bien les investissements d'aujourd'hui qui conditionnent la prospérité de demain.

Les mesures qu'adopteront les Etats-Unis, la Chine mais aussi bon nombre de gouvernements et de parlements européens (à l'instar de la France) seront importantes et scrutées de près par les marchés.

Une « thérapie économique de choc » à la mode Javier Milei (président argentin) serait-elle salvatrice pour nos économies occidentales ? Certains le pensent ! Nous n'en faisons pas partie !

Il faut cependant avouer qu'une partie de ses décisions pour le moins « autoritaires » commence à porter ses fruits.

À son arrivée au pouvoir en décembre 2023, l'Argentine faisait face à des défis colossaux : une inflation record au-delà de 200% en rythme annuel (la plus élevée au monde), une dette publique dépassant 150% du PIB, un taux d'intérêt de 126% et un taux de pauvreté supérieur à 40%.

Milei a alors introduit des mesures d'austérité audacieuses, notamment des réductions de dépenses à tout va, des amaigrissements bureaucratiques massifs et une dévaluation de 50% du peso argentin. En novembre 2024, l'inflation mensuelle est tombée à 2,4% (son niveau le plus bas en trois ans) et l'Argentine a enregistré son premier excédent budgétaire en 12 ans.

Les marchés financiers ont réagi positivement à ce nouveau paradigme socio-politico-économique. Le S&P Merval Index de la bourse de Buenos Aires ayant réalisé une performance de quelque 120% (en USD) en 2024.

Mais si la thérapie de choc économique de Javier Milei a conduit à une réduction de l'inflation et du déficit budgétaire, cela s'est fait au prix d'une augmentation de la pauvreté, touchant maintenant près de 60% de la population, soulevant des questions sur la pérennité politique de sa position et de ses décisions ainsi que sur la viabilité et l'impact social à long terme de ses réformes.

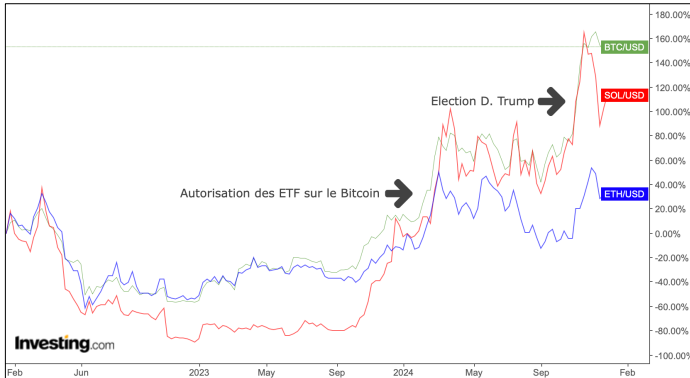


Javier Milei, le « Trump de la pampa »

...de la démesure du marché des cryptomonnaies

La capitalisation du marché des cryptomonnaies a récemment frôlé les 3'800 milliards de dollars, doublant presque en un an.

Digne représentant de cette nouvelle euphorie financière, le Bitcoin a dépassé les 100'000 dollars l'unité pour la première fois en décembre dernier, bondissant de 132% depuis janvier. D'autres cryptomonnaies (parmi les plus connues) ne sont pas en reste : depuis le début de l'année, l'Ethereum a augmenté de 40% et le Solana a bondi de 123%.



Évolution du Bitcoin, de l'Ethereum et du Solana en 2023 et 2024

L'ensemble de ce « marché » a évidemment été dopé depuis novembre dernier par l'élection de Donald Trump et une Maison-Blanche favorable aux actifs numériques.

Cependant, le vrai décollage des cryptomonnaies a eu lieu en janvier 2024 déjà (le Bitcoin passant alors d'un peu moins de 40'000 à plus de 70'000 seulement 2 mois plus tard...) lors de l'approbation des fonds négociés en bourse (ETF) sur le Bitcoin par la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis. Un moment historique pour tous les fans de cryptomonnaies !

n.b. Les ETF permettent de spéculer sur le Bitcoin sans avoir à faire face aux défis techniques d'un portefeuille Bitcoin ou à la sécurisation des clés d'accès. Cela rend le Bitcoin totalement accessible non seulement aux fonds de pension, aux banques et aux gestionnaires d'actifs, mais à tout le monde. Grâce aux ETF, la monnaie cryptographique peut être négociée facilement et à moindre coût. En conséquence, bénéficiant d'une demande colossale de la part de ces nouveaux investisseurs, la valeur d'un Bitcoin a considérablement augmenté depuis l'approbation de ces véhicules d'investissement. Les autres cryptomonnaies n'ont eu qu'à reprendre cet enthousiasme à leur propre compte.

Notre approche

Le Bitcoin a été salué à l'origine par les passionnés libertaires comme un outil permettant d'échapper à la supervision gouvernementale, à la faillite nationale imminente et au système monétaire traditionnel décadent. Les mêmes adeptes ont célébré l'approbation des ETF au début de l'année et ils intègrent désormais le Bitcoin exactement dans le système financier ordinaire qu'ils voulaient en réalité contourner.

Paradoxal ? Oui et non ; car ces nouveaux « financiers » (la plupart multimilliardaires aujourd'hui) savent très bien que pour assurer sa survie économique et la voir davantage encore prospérer, cette industrie a besoin d'avoir des relais dans le pouvoir et d'influencer activement la (dé)réglementation.

Depuis février, l'euphorie a également gagné notre pays avec le lancement en grande pompe de l'offre de négoce en cryptomonnaies de la société publique PostFinance.

Ses dirigeants ne tarissent pas d'éloges cette nouvelle prestation la qualifiant « d'une étape importante dans l'histoire de notre entreprise », poussant l'enthousiasme jusqu'à considérer un tel placement comme « une opportunité d'investissement attrayante appelée à se démocratiser davantage encore à l'avenir ». On croit rêver !

On sourit moins et on s'inquiète davantage lorsqu'on apprend le prochain dépôt d'une initiative populaire obligeant la Banque nationale suisse (BNS) à investir dans le bitcoin et dont le titre à lui seul laisse songeur : « Pour une Suisse financièrement forte, souveraine et responsable (initiative Bitcoin) ».

L'initiative demande ni plus ni moins que l'inscription dans la Constitution d'un passage stipulant que la BNS constitue des réserves monétaires à partir de ses revenus, dont une partie doit être détenue en or et en bitcoin.

Que ce soit donc aux USA avec Donald Trump, en Suisse avec cette initiative et ailleurs encore, "la logique de cette industrie, c'est de devenir « too big to fail », de se mettre dans les petits papiers de Wall Street et du gouvernement américain. D'où l'idée d'une réserve stratégique de Bitcoin. Et c'est aussi pour ça qu'ils ont besoin de nouvelles liquidités et que des gens prennent le train en marche".

Nastasia Hadjadji « No Crypto – Comment Bitcoin a envouté la planète »

Il est par ailleurs très étonnant de constater à quel point le Bitcoin et d'autres cryptomonnaies sont toujours populaires auprès des investisseurs, et ce malgré les dégâts économiques et environnementaux des activités minières et les suspensions liées à son utilisation dans le cadre d'activités criminelles (blanchiment d'argent, cybercriminalité, trafic de stupéfiants, etc.).

La Banque centrale européenne (BCE) s'est récemment exprimée de manière tout à fait accablante sur le Bitcoin, critiquant sévèrement la cryptomonnaie et mettant en garde contre un effondrement total. Selon ses experts, la juste valeur d'un Bitcoin est de zéro car le Bitcoin ne génère pas de flux de trésorerie (comme l'immobilier), pas de dividendes (comme les actions), il ne peut pas être utilisé de manière productive (comme les matières premières) et n'apporte aucun avantage social (comme l'or pour l'industrie de la bijouterie) ; ajoutant enfin que « La capitalisation boursière du Bitcoin quantifie les dommages sociaux qui surviendront lorsque le château de cartes s'effondrera ».

Nous sommes quant à nous convaincus qu'une des principales raisons de l'explosion du cours du Bitcoin se résume par l'acronyme : **FOMO (Fear Of Missing Out)**. Dans la frénésie des hausses de cours, il s'agit tout simplement de la peur qu'ont de nombreux investisseurs de manquer quelque chose s'ils restent à l'écart, de louper une incroyable opportunité, l'angoisse de passer à côté de « LA » révolution financière de ce début de siècle et de millénaire.

Souvenons-nous : lors de son « lancement » en 2008, un Bitcoin coûtait 0,9 cents (USD). Trois ans plus tard, la cryptomonnaie franchissait la barre des 9 USD, soit mille fois plus. Actuellement, le cours oscille autour des 100'000 USD !



Évolution du Bitcoin de 2015 à 2024

Si les actions augmentent fortement au fil du temps, il y a des raisons fondamentales à cela : les chiffres d'affaires ainsi que les bénéfices des entreprises augmentent, ce qui permet de générer du cash-flow (indispensable à la survie financière de l'entreprise), de réaliser de nouveaux investissements et de verser des dividendes plus élevés aux actionnaires.

Que s'est-il passé pour le bitcoin depuis sa naissance en 2008 ? Rien du tout ! Un bitcoin reste un bitcoin, sans valeur intrinsèque, sans arrière-plan productif, sans dividende, sans intérêt, mais avec beaucoup d'air !

Les valeurs échangées sur le marché désormais « public » des cryptomonnaies ont été créées à partir de rien, c'est pourquoi l'ensemble de la scène crypto n'a aucun sens, d'où la difficulté, l'incohérence et l'absurdité de lui attribuer une valeur.

Le seul but de « ce marché » semble donc être de donner la possibilité aux personnes intéressées de déposer des paris en plaçant une mise toujours supérieure à la dernière faite sur le marché ; tant que quelqu'un est prêt à payer davantage (et que l'offre est limitée), le cours ne peut que progresser. CQFD.

Enfin, le Bitcoin n'a pas selon nous la capacité à jouer le rôle d'une monnaie et encore moins à servir de « réserve » à cette dernière. Et c'est paradoxalement la trop forte variabilité de son cours qui l'empêche de remplir les trois rôles fondamentaux de toute monnaie :

- Une unité de compte permettant de mesurer la valeur relative de biens différents.
- Un instrument de paiement accepté de tous et permettant d'acquérir n'importe quel autre bien en échange.
- Une réserve de valeur liquide permettant de stocker sa richesse sur le moyen ou le long terme.

Est-ce que tout ce qui est lié à la cryptomonnaie est vraiment sans valeur ? Nous sommes prêts à le penser. Nous sommes en tous les cas impatients de voir ce que l'avenir nous réserve. Quoi qu'il en soit, une euphorie débordante n'est pas indiquée à l'heure actuelle et **les placements en cryptomonnaies ne sont pas à l'ordre du jour au sein de nos stratégies d'investissement.**

Comme vous le savez, nous attachons une grande importance à une politique de placement transparente et sans fioriture. Nous nous méfions des complexités inutiles et coûteuses. C'est pourquoi nous renonçons par conviction à l'effet de levier, aux Hedge Funds ainsi qu'aux cryptomonnaies et nous ne réservons qu'une place marginale au sein de nos portefeuilles aux produits structurés et aux placements en Private Equity.

Nous sommes convaincus qu'une telle « simplicité » voire un tel « simplisme » s'avère payant à long terme pour nos clients et pour l'évolution de leur patrimoine qu'ils nous confient.

« Je ne peux pas vous dire comment devenir riche rapidement. Mais je peux vous dire comment devenir pauvre rapidement : en essayant de devenir riche rapidement ».

André Kostolany, spéculateur et gourou boursier et écrivain (1906 - 1999)

...de l'importance de l'équipondération et de la diversification

Outre la transparence et la « simplicité » de nos stratégies associées à la qualité de nos choix en investissements directs, **la tendance de nos placements en actions à être pondérée de manière égale est une caractéristique importante de notre philosophie d'investissement.**

Nous nous distinguons ainsi de la pondération du marché, qui entraîne des pièges de concentration inhérents à la structure des indices et obtenons par conséquent une répartition plus équilibrée des risques à même de prévenir, voire d'éviter les « accidents » potentiels liés à la surreprésentation de certaines positions au sein de nos portefeuilles.

Dans l'indice boursier suisse SMI par exemple, les actions des trois entreprises Nestlé, Novartis et Roche représentaient 46% du poids de cet indice à fin novembre 2024.

Certes, nous détenons nous aussi ces actions de premier ordre dans nos portefeuilles, mais pas avec une telle importance, même si nous pondérons néanmoins les trois grands groupes suisses un peu plus que les autres valeurs.

Notez qu'en pondérant équitablement toutes les actions du SMI, la performance de l'indice en 2024 aurait été de +9,4% au lieu de +4,1% (voir ci-dessous).

| | | | |
|--------------------------|--------|------------------------|--------|
| ABB | 31.6% | Novartis | 4.5% |
| Alcon | 17.2% | Partners Group | 1.4% |
| Cie Financière Richemont | 19.1% | Roche | 4.5% |
| Geberit | -4.5% | Sika | -21.2% |
| Givaudan | 13.8% | Sonova | 8.0% |
| Holcim | 32.3% | Swiss Life Holding | 19.8% |
| Kuehne+Nagel | -28.3% | Swiss Re | 38.8% |
| Logitech | -5.9% | Swisscom | -0.3% |
| Lonza Group | 51.5% | UBS Group | 6.3% |
| Nestlé | -23.2% | Zurich Insurance Group | 22.6% |

Évolution en 2024 des 20 actions du SMI

Deux raisons principales sont déterminantes pour affirmer que la tendance à une pondération égale offre de meilleurs rendements à long terme que la pondération en fonction de la capitalisation, qui est généralement la règle dans le secteur.

- Premièrement, l'investisseur qui tend à pondérer ses actions de manière égale procède à un rééquilibrage périodique en achetant des actions qui ont eu des résultats faibles et en réalisant des bénéfices partiels sur des positions en actions qui ont bien marché. Ce rééquilibrage périodique permet de ramener les positions en actions à une position normale. Cette action anticyclique est décrite en anglais comme « **buy on bad news** » et « **sell on good news** ».
- Deuxièmement, les actions des petites et moyennes entreprises (qui génèrent un rendement supérieur à long terme) ont tendance à avoir un poids plus important dans le cadre d'une pondération égale que dans le cadre d'un investissement pondéré en fonction de la capitalisation.

C'est donc avec conviction que nous maintiendrons à l'avenir notre politique éprouvée d'équipondération et, de ce fait, nous réserverons toujours une place de choix aux valeurs secondaires suisses de première qualité et au rééquilibrage périodique anticyclique.

En tant qu'adeptes de la **diversification**, nous sommes conscients que dans un portefeuille d'actions largement diversifié, il y a toujours quelques actions d'entreprises qui déçoivent.

L'une des plus grandes déceptions en bourse suisse de ces dernières années (hormis Nestlé et Roche) est certainement l'action du groupe horloger **The Swatch Group**.

En prenant en compte la faiblesse flagrante du leadership de Nick Hayek et son dénigrement de tout ce qui a trait à la bourse et aux « autres » actionnaires, il y aurait de bonnes raisons de vendre l'action.

Il est toutefois important de souligner que l'action Swatch est en fait très bon marché. L'immobilier, les liquidités et les stocks valent à eux seuls plus que la capitalisation boursière totale. A cela s'ajoute la valeur élevée qu'incarnent des marques comme Breguet, Blancpain, Longines, Omega et Swatch.

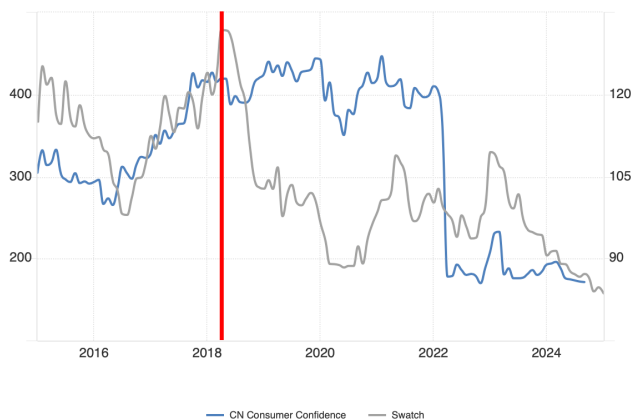
Notre espoir chez Swatch réside essentiellement dans le fait qu'un changement de mentalité ou de direction du groupe interviendra un jour ou l'autre, afin de mieux exploiter le potentiel inutilisé pour les actionnaires. Swatch Group dispose d'une valeur intrinsèque élevée, d'un faible endettement, ce qui nous plaît. Il n'est dès lors pas question pour nous, à l'heure actuelle, de jeter l'éponge de manière procyclique.

Évidemment la baisse de l'action Swatch Group, à l'instar de celles d'autres sociétés du secteur de l'horlogerie et du luxe (Richemont, LVMH, etc.), est aussi liée à la « déprime » des consommateurs asiatiques, chinois principalement.

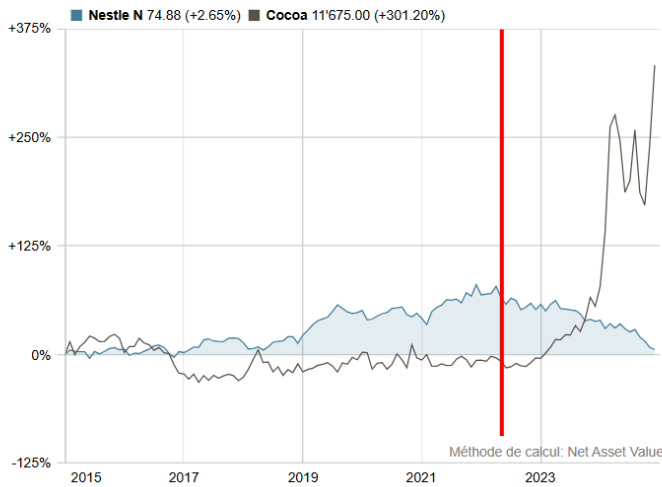
Il suffit pour s'en convaincre de voir le graphique ci-dessous comparant l'indice de confiance des consommateurs de l'Empire du Milieu et l'évolution de l'action Swatch Group.

Nick Hayek ne peut donc pas tout ; mais il ne fait absolument rien pour « arranger les choses »...

Source: tradingeconomics.com



Dans un même souci d'analyse rationnelle et de conseil responsable et censé, il ne fait aucun doute pour nous que **Nestlé**, en tant que groupe alimentaire de premier plan, a sa place à long terme dans tout portefeuille d'actions et que les baisses de cours (notamment en lien avec l'explosion des cours du café et du cacao ; voir ci-dessous) peuvent être mises à profit pour renforcer les positions de manière anticyclique.



Évolution sur 10 ans du cours de l'action Nestlé et de cours du cacao

Le même raisonnement va pour **Roche**, mais aussi pour les valeurs secondaires « en panne » de reconnaissance boursière et injustement dévalorisées comme **Geberit, Kuehne & Nagel, Logitech, Sika ou encore Lindt & Spruengli**.

...de la difficulté de prévoir

Nous n'avons pas la prétention de détenir la boule de cristal pour vous fournir « clé en main » une liste de pronostics boursiers à court et moyen terme.

Un seul regard rétrospectif montre à quel point les prévisions sont incertaines : le 13 novembre 2023, le stratège en chef d'UBS Investment Bank a annoncé que la banque centrale américaine pourrait abaisser son taux directeur de 5,5% à 2,75% (11 baisses de taux de 0.25%) d'ici fin 2024. UBS partait du principe que l'inflation américaine baisserait nettement, que l'économie ralentirait fortement et qu'elle serait même légèrement récessive au cours de l'année. Vous le savez, il n'en a rien été et ce pronostic s'est révélé être au final monumentalement erroné.

De notre côté, nous nous en tenons aux faits et restons optimistes à long terme pour les marchés des actions, même si, tout en se réjouissant de l'ambiance positive actuelle, il ne faut pas oublier qu'il y a toujours des risques dans le monde incertain qui est le nôtre aujourd'hui.

Afin de minimiser ces risques, nous prôtons l'implémentation d'une stratégie d'investissement simple, transparente, fiable à long terme et qui mise sur des placements directs prometteurs choisis en fonction de leurs qualités et sélectionnés sur la base de fondamentaux raisonnables.

Indépendamment des premières décisions tant attendues du nouveau président américain, nous sommes convaincus que la question de savoir si un président républicain (tout Trump qu'il est...) serait meilleur pour les bourses est surestimée.

L'expérience montre en effet que l'évolution à long terme des marchés boursiers ne dépend que très partiellement des décisions et des choix politiques.

L'évolution boursière est davantage influencée par les composantes économiques de base (croissance, chômage et inflation) et surtout par l'élément central de toute évolution financière et de toute évaluation boursière : les taux d'intérêt.

Dans ce cadre, il nous semble important de répéter que, malgré l'optimisme ambiant, il faut garder à l'esprit le risque sous-jacent à l'emballement de la dette publique.

L'explosion de l'endettement des États-Unis, en particulier, est préoccupante. Avec Donald Trump, il faut s'attendre à ce que ce recours inconscient et éhonté à l'endettement se poursuive. Tôt ou tard, ces dettes faramineuses devront être réduites.

Ce processus ne se fera pas sans douleur pour l'économie et les citoyens. Il aura probablement aussi des répercussions sur les marchés financiers.

Une chose est et reste claire pour nous : les actions (celles de première qualité uniquement...) constituent à long terme la meilleure base pour protéger la fortune contre les répercussions négatives de cette économie de l'endettement, contre l'inflation, contre les guerres et autres crises, et pour accroître un patrimoine à long terme.

Nous serons toujours à vos côtés en 2025 pour vous conseiller de façon responsable, au mieux de nos compétences, et vous aider à INVESTIR de manière transparente, simple et efficace.

Adequaris Finance
Pascal Reynaud, 3 janvier 2025

