

Cher Client, Cher Partenaire,

Tous les trimestres, nous publions une lettre financière pour vous tenir informé des événements majeurs ayant un impact sur l'évolution des marchés financiers. C'est aussi l'occasion de vous faire parvenir une synthèse des principales idées développées par nos différents partenaires indépendants qui nous accompagnent dans une saine gestion de votre patrimoine. Sujets relatés également dans la presse spécialisée.

À la Une de ce trimestre (jusqu'au 18 avril):

1. **Un début d'année sous haute tension géopolitique et économique.**

L'élection du Président Trump a généré d'importants remous sur les marchés, accentués par des annonces protectionnistes agressives (droits de douane, fiscalité des entreprises), ravivant les craintes d'une guerre commerciale mondiale.

2. **Des marchés boursiers contrastés selon les zones géographiques.**

Les actions américaines reculent fortement tandis que les marchés européens et chinois rebondissent. L'euro fort accentue les écarts de performance pour les investisseurs européens. L'or atteint de nouveaux sommets dans ce climat d'incertitude.

3. **Un tournant historique en Allemagne et une BCE plus accommodante.**

Berlin rompt avec son orthodoxie budgétaire et annonce un plan d'investissement massif. Parallèlement, la BCE poursuit ses baisses de taux, renforçant l'attrait des actifs européens.

4. **L'importance de la psychologie des marchés et des décisions politiques.**

La correction brutale d'avril illustre une volatilité accrue, alimentée par les réactions émotionnelles des investisseurs et la domination de la gestion passive via les ETF.

5. **Notre conviction inchangée : discipline, indépendance et long terme.**

Dans un monde incertain, nous restons fidèles à nos principes : indépendance dans les choix d'investissement, sélection rigoureuse de fonds de qualité, et accompagnement personnalisé basé sur votre profil de risque.

Exceptionnellement, votre lettre financière ne s'arrêtera pas, comme à son habitude, au 31 mars 2025, mais poursuivra son analyse en tentant de relater et d'expliquer les mouvements chaotiques des marchés de début avril également.

Un premier trimestre décoiffant !

« Quando il mare è calmo, chiunque è marinario » Proverbe napolitain. Quand la mer est calme, tout le monde est un marin. Avec la tempête on découvre le vrai marin.

S'il avait bien commencé à la suite de l'élection d'un nouveau Président aux Etats-Unis, les mesures prises ou annoncées par celui-ci ont déconcerté puis désarçonné les marchés financiers, entraînant une forte hausse de la volatilité et une grande nervosité des opérateurs, principalement aux Etats-Unis.

Les marchés financiers n'étant jamais qu'une interprétation de comment évolue mais surtout pourrait évoluer le monde, cette augmentation de la volatilité se comprend dans la mesure où les plaques tectoniques de l'économie mondiale et des relations internationales bougent en ce début 2025 engendrant par leurs mouvements quelques tremblements de terre et tsunamis. En un mot comme en cent, on assiste aujourd'hui, sous nos yeux ébahis, à des bouleversements historiques.

Le mot "guerre" est désormais omniprésent dans les discours officiels : guerre commerciale (droits de douane), guerre monétaire, guerre des taux d'intérêt pour affaiblir ou renforcer les monnaies, sans oublier les guerres réelles que ce soit en Ukraine, au Moyen Orient ou même les guerres annoncées ici et là (Russie, Iran, Chine).

Le résultat de tout cela au 31 mars 2025, aboutit à une sous-performance des actions américaines, un rebond des marchés chinois et européens et de nouveaux sommets pour l'or.

C'est ainsi que l'indice mondial des actions, MSCI World, est en baisse de -1,68% sur le trimestre et atteint -5,89% pour un investisseur en euros compte tenu de la baisse significative du dollar.

La baisse du prix des actions est principalement marquée aux Etats-Unis où l'indice S&P 500 perd -4,27% (-8,38% pour un investisseur en euros).

Les marchés européens en revanche, représentés par le MSCI Daily Net TR Europe progressent de +5,91%.

Quant aux marchés émergents (MSCI Daily Net TR Emerging), ils gagnent +2,93% en dollars mais s'inscrivent en baisse de -1,48% pour un investisseur en euros.

L'indice des obligations de l'Etat allemand de maturité 3 à 5 ans est largement inchangé (-0,03%), tout comme l'indice Bloomberg Euro Aggregate Corporate représentatif des obligations d'entreprises (-0,01%).

Ces chiffres arrêtés au 31 mars 2025 montrent combien les marchés financiers sont, de nos jours, bien plus influencés par les annonces et les décisions politiques (économiques pour l'essentiel) que par l'économie réelle et les résultats des entreprises.

Pour les Etats-Unis, les déclarations mercantilistes du Président Trump ont surpris puis refroidi les opérateurs des marchés financiers, pourtant euphoriques à l'annonce de son élection. Ces déclarations peuvent se résumer à trois objectifs économiques : diminution du déficit budgétaire

et du déficit de la balance commerciale américaine, les deux étant liés l'un à l'autre ; baisse du dollar et enfin baisse du prix du pétrole.

Au-delà de ce que l'on peut penser de ces méthodes on ne peut plus brutales, intempestives voire désordonnées, du moins en apparence, ces trois objectifs peuvent s'expliquer voire se comprendre. Ils ont d'ailleurs à leur base une équipe d'économistes dirigée par Steve Miran...

Le déficit budgétaire américain atteint, chaque année de nouveaux sommets. La dette publique y atteint plus de 35.000 milliards de dollars à fin 2024, soit plus du tiers du PIB mondial. Cela n'a jamais été un problème puisque, grâce au privilège « exorbitant » qu'a le dollar (monnaie de référence au niveau mondial pour les échanges internationaux), son financement est automatiquement réalisé par les excédents d'épargne du reste du monde principalement en bons du trésor américains (Chine et Japon pour une bonne part).

Mais le monde bouge et des paiements internationaux commencent à se faire dans d'autres devises que le dollar américain (notamment pour le pétrole). Le risque d'un manque de financement du déficit budgétaire par la balance des capitaux (les achats d'obligations américaines par le reste du monde) ne semble plus utopique. Ce que le Président du « make America great again » ne peut évidemment pas supporter. D'où les coupes budgétaires importantes intervenues en ce début 2025 et le souhait de voir les grandes sociétés américaines payer l'impôt dû aux Etats-Unis.

Mais ce financement par la balance des capitaux est aussi la contrepartie du déficit de la balance courante qui comptabilise les échanges internationaux de biens et de services avec l'étranger. Ces deux balances (balance courante et balance des capitaux) étant interconnectées, leur somme est, par définition, nulle. Le déficit de la balance courante (on importe plus qu'on exporte) est financé par un surplus de la balance des capitaux et vice versa.

Dans le cas des Etats-Unis, le déficit croissant de la balance courante, reflet du déséquilibre commercial américain, est compensé par un excédent de la balance des capitaux (bons du Trésor américain pour l'essentiel mais aussi ces dernières années des actions américaines) grâce aux surplus d'autres pays.

Depuis plus de cinq décennies, les Etats-Unis enregistrent des déficits de leur compte courant. Ce qui est assez logique puisque le dollar américain est la monnaie de réserve pour les échanges internationaux. Toutefois, ils se sont creusés ces dernières années pour atteindre près de 4% du PIB sous l'administration Biden.

D'autre part, comme déjà souligné ci-dessus, la diminution de l'hégémonie du dollar pourrait progressivement conduire à une réduction de la balance des capitaux entraînant l'obligation pour les Etats-Unis de réduire leur déficit de la balance courante. Ce qui n'est possible que par le jeu de la concurrence commerciale internationale. Les Etats-Unis sont, sous seul aspect, les perdants de la globalisation des marchés. Ils sont devenus, au fil du temps et de plus en plus, une économie de rente (je produis ailleurs et je consomme chez moi).

Dans un monde totalement imbriqué comme le nôtre aujourd'hui, de plus en plus de biens sont produits où la main d'œuvre est moins chère, entraînant, si l'on ne fait rien, un déficit de la balance courante.

Chaque pays y réagit à sa manière mais l'essentiel se résume à trois possibilités :

- Diminuer les charges sociales, les rémunérations, les cotisations et/ou diminuer sensiblement l'impôt des sociétés concernées par la concurrence étrangère. La limite de ces diminutions, dans nos pays occidentaux, est liée au financement de ce que l'on appelle le « Welfare State ».
- Dévaluation de la monnaie. En simplifiant, si un produit est vendu dans sa monnaie locale à 100 et que le pays décide de dévaluer sa monnaie de 20%, ce produit se vendra à l'exportation à 80, concurrençant ainsi ses concurrents.
- Augmenter les taxes à l'importation. Ce sont ces fameux droits de douane (tariffs en anglais) dont on parle tant ces dernières semaines.

Les Etats-Unis s'orientent vers un cocktail de ces trois mesures mais avec un accent primordial pour les taxes à l'importation. Ils ne sont pas les seuls. Partout dans le monde, des pays appliquent ces mesures. Pour exemple, l'Europe a décidé, en 2024, une surtaxe pouvant aller jusqu'à 35,3% sur les voitures électriques fabriquées en Chine, en plus de la taxe de 10% déjà appliquée sur ces importations.

Mais ce qui a surpris et même effrayé les opérateurs des marchés financiers dans les décisions de l'administration Trump, c'est non seulement la manière de le faire mais aussi la généralité et le niveau élevé de ces annonces de taxes à l'importation.

En fait, ici comme pour d'autres choses, le Président Trump et son administration ont tendance à surestimer leur capacité d'imposer, de réguler voire de négocier tout en sous-estimant les capacités des autres à résister.

De plus, n'oublions pas que pour bon nombre d'économistes réputés, les politiques de protection douanières ne sont à l'évidence pas la bonne piste et doivent être appliquées avec une certaine sagesse. Le protectionnisme finit par réduire les flux de commerce, le PIB, l'investissement et la productivité.

Ce sont ces conclusions-là que le marché a retenu, anticipant même une possible récession. A partir de ce moment, le scepticisme s'est répandu sur les marchés boursiers et obligataires américain avec les conséquences que l'on connaît.

Si du côté des Etats-Unis, le scepticisme gagne les marchés au premier trimestre 2025, c'est plutôt d'optimisme dont il est question en Europe en ce moment. Non seulement les taux d'intérêt de la BCE (Banque Centrale Européenne) ont poursuivi leur diminution mais c'est surtout en Allemagne que l'on a assisté à un événement que l'on peut qualifier d'historique.

Après des décennies de gestion budgétaire rigoureuse, de politiques monétaires et fiscales frugales nées des souvenirs de l'hyperinflation de la République de Weimar, il y a un siècle, l'Allemagne a décidé un paquet de réformes budgétaires représentant au total plus de 900 milliards d'euros.

Trois éléments structurent ces réformes budgétaires :

- Pour les dépenses de défense, de cybersécurité de protection civile et de renseignement, la fameuse « règle d'or » budgétaire est assouplie (il faudra d'ailleurs à cet effet modifier certains articles de la Constitution). Tous les crédits dépassant 1% du PIB (ce qui correspond +/- à 43 milliards € sur base du PIB 2024) pourront être financés par emprunt. Soit +/- 400 Milliards €.
- Création d'un fond spécial de 500 milliards € destiné à la modernisation des infrastructures et à la transition écologique.
- Capacité d'endettement accrue pour les Lander

La contrepartie de ces mesures sera l'augmentation du ratio dette/PIB, jusqu'alors sacrilège en Allemagne. Ce ratio plafonnait jusqu'à présent à 63,6%, niveau bien inférieur à la moyenne de la zone euro (89,7%) et pourrait, selon l'ancien président du Conseil des experts économiques allemands atteindre les 90% du PIB.

Les marchés n'ont cependant retenu que les côtés positifs de cet ambitieux plan budgétaire à savoir, la stimulation de la croissance et le renforcement de la compétitivité du pays. Même l'agence de notation Standard&Poors a estimé que ce plan pourrait renforcer la note AAA de l'Allemagne en relançant une économie stagnante.

De son côté, la BCE a poursuivi la baisse de ses taux d'intérêt, autre élément positif pour les marchés financiers européens. Une première fois lors de sa séance plénière du 30 janvier 2025 et une seconde fois lors de sa réunion du 6 mars dernier. Aussi bien le 30 janvier que le 6 mars, « le Conseil des gouverneurs a décidé d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base » (0,25%).

C'est que « la plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une stabilisation durable de l'inflation autour de l'objectif du Conseil des gouverneurs de 2% à moyen terme ».

Evolution cependant dans les déclarations de sa Présidente, Madame C. Lagarde : celle-ci affirmant lors de sa conférence de presse du 6 mars : « la politique monétaire devient sensiblement moins restrictive dans la mesure où les réductions des taux d'intérêt directeurs rendent les nouveaux emprunts moins chers pour les entreprises et les ménages, et alors que la croissance des prêts se redresse. ». Alors qu'auparavant, la BCE avait déclaré que sa politique monétaire était encore restrictive. Autrement dit, si cette politique monétaire est aujourd'hui moins restrictive, c'est qu'elle se rapproche du point où la BCE peut arrêter dès sa prochaine séance de réduire ses taux d'intérêt.

Pourtant, le marché attend encore aujourd'hui deux réductions de 0,25% des taux d'intérêt de la BCE, prévoyant un taux cible de 2% (2,5% à l'heure actuelle) d'ici la fin de l'année.

Ces différents éléments, perte de confiance aux Etats-Unis, regain de confiance en Europe, expliquent pour l'essentiel la sous performance des marchés américains et le retour des valeurs européennes au premier trimestre 2025.

Ceci nous montre combien les marchés financiers ne sont plus en ce début 2025 uniquement fixés sur les fondamentaux. Ils le sont surtout sur leur perception du moment, leur psychologie et le Pouvoir via les décisions politiques. Ce qui n'est pas sans danger.

Il est en effet tentant de chercher à accroître son rendement en prenant des vues à court terme et de spéculer sur les prochaines politiques économiques. Mais les politiques qui seront finalement mises en œuvre et la mesure dans laquelle un segment particulier du marché pourra en bénéficier sont très incertaines, ce qui en fait une stratégie risquée.

Par exemple une récente étude américaine a montré qu'un investisseur ayant 10.000 dollars en 1953 investis sur le marché américain des actions, posséderait aujourd'hui 83.000 dollars s'il ne s'était investi que lors d'une présidence républicaine, 254.000 dollars s'il ne l'était que durant les présidences démocrates mais que, quel que soit la présidence, il serait toujours resté investi, il serait aujourd'hui à la tête de 2.100.000 dollars !!!

Comme quoi une vue à long terme, non affectée par des émotions, des convictions ou des sentiments est en fait la meilleure voie à suivre.

Ce qui nous amène à l'évolution plus que chaotique des marchés boursiers mondiaux en ce mois d'avril 2025 et aux enseignements que nous pouvons en tirer.

Au début de l'année 2025, il y a un peu plus de 12 semaines, l'optimisme régnait à Wall Street. Les stratégies des plus importants fonds américains prévoyaient alors une hausse de plus de 10% de l'indice S&P 500 pour l'année 2025. Aujourd'hui, ils sont pour la plupart baissiers et pessimistes sur l'évolution future de ce même indice.

Bien sûr, il y a eu entretemps l'annonce sur les droits de douane du 2 avril et leurs prévisibles conséquences sur la croissance économique mondiale. Un vent de panique a alors soufflé sur l'ensemble des marchés financiers. Véritable panique puisque l'on a vu des valeurs diminuer de plus de 30% en une seule journée ! Pour l'expliquer, certains mettent en avant que beaucoup d'investisseurs n'ayant jamais connu de véritable crise depuis plus de 10 ans, ont surréagi aux annonces et commentaires négatifs au sujet de la politique protectionniste du Président Trump. Leur nervosité se traduisant par des ventes de panique renforcées par le dénouement de positions spéculatives.

Pour d'autres, la montée en puissance de la gestion indicielle avec la popularisation des ETF a profondément modifié la dynamique des marchés financiers. Les fondamentaux et plus particulièrement la valorisation des entreprises deviennent moins importants. En panique, on vend tout et n'importe quoi puisque l'on vend d'un bloc, par exemple, l'indice S&P des 500 plus grandes entreprises américaines !

Dans des périodes agitées telles que nous les vivons, la gestion active montre sa pertinence par rapport à la gestion dite « passive » ou indicielle basée sur les trackers (ETF). En effet, les périodes d'incertitudes économiques et les distorsions du marché, telles que celles qui peuvent résulter de réactions générales à des événements politiques (par exemple les droits de douane) offrent des opportunités, en particulier pour le gestionnaire de fonds actifs, d'identifier les entreprises sous-évaluées et de réaliser des rendements supérieurs à long terme.

Au moment où nous écrivons ces lignes, il y a tout de même quelques gagnants malgré ce mouvement de panique générale. Parmi eux, l'un de nos maîtres à penser en gestion de portefeuille : Warren Buffett. Préférant, pour l'essentiel, les actions de la vieille économie dont les revenus proviennent principalement des Etats-Unis et les actions dites « value » (de valeur),

le véhicule de W. Buffett en bourse à savoir Berkshire Hathaway s'est comporté plus qu'honorablement depuis le début de l'année.

Si Warren Buffett est un de nos maîtres à penser en matière financière, il n'est pas le seul. Avec d'autres, ils nous ont permis d'asseoir **quelques principes fondamentaux de gestion de portefeuille qui sont la base des conseils chez LifePartners.**

Le premier principe et certainement pas des moindres, est notre totale indépendance vis-à-vis des institutions financières (banques, compagnies d'assurance, gestionnaires de fonds, sociétés de gestion...) de manière à garantir à chacun de nos clients un conseil professionnel et impartial sans aucun conflit d'intérêt. Mais notre indépendance ne s'arrête pas là. Pratiquer la pensée indépendante et critique, a fortiori à une époque où les « fake news » abondent, renforce ce premier principe.

Le second principe est que nous privilégions la simplicité au détriment de la complexité. Les fonds, les valeurs que nous sélectionnons doivent répondre à de nombreux critères dont celui d'être simple, c'est-à-dire compréhensible par tout un chacun. Nous refusons notamment, en vertu de ce principe, les produits structurés et autres produits dérivés (options...).

Parmi ces gestionnaires de fonds sélectionnés, il en est un que nous apprécions depuis de nombreuses années parce qu'il met en pratique les principes de gestion de portefeuille qui sont les nôtres : Smart Private Managers. Ces principes, Smart Private Managers les a résumés dans les lignes qui suivent :

« **Les marchés sont imprévisibles à court terme et évoluent souvent au gré de la psychologie (cyclothymique) des investisseurs. A long terme, cependant, le cours de bourse d'une société reflète et suit sa création de valeur, à condition que la valorisation de départ ne soit pas excessive.**

Pour bien performer à long terme, nous pensons que le premier ingrédient est d'investir dans des sociétés de qualité qui disposent d'avantages compétitifs. Ces sociétés sont bien entendu impactées par toute crise économique ou financière mais elles en ressortent renforcées par rapport à leurs concurrents.

Le deuxième ingrédient est d'être attentif à la valorisation payée. Le prix à l'achat est un déterminant du rendement. Surpayer une société, même de qualité, peut conduire à des performances négatives alors même que la société continue de croître.

Le troisième ingrédient est de diversifier le portefeuille. La diversification est facile à mettre en place et elle est un moyen simple d'améliorer la sécurité de votre épargne à long terme.

Le quatrième ingrédient est de rester patient en contrôlant ses émotions. C'est probablement la partie la plus difficile. Comme le dit Benjamin Graham, l'investisseur est souvent son pire ennemi. Nous construisons notre conviction en analysant soigneusement les sociétés dans lesquelles nous investissons. A moins de nous être trompés dans notre analyse, nous avons l'intention de les détenir à long terme car elles sont fondamentalement supérieures. Des baisses de cours intermittentes ne doivent pas nous effrayer, mais plutôt attirer notre attention pour en acheter plus (dans le respect d'une bonne diversification bien évidemment) ».

Tous ces principes brièvement évoqués dans ces lignes forment le credo de LifePartners en matière de gestion des avoirs de ses clients.

Toutefois, ce ne sont jamais que des principes. Ils ne seraient rien sans votre perception des choses, sans votre personnalité, sans votre vie, votre histoire. **C'est pour cela qu'il est tellement important de vraiment prendre du temps pour bien déterminer votre profil de risque, non seulement dans les situations où les marchés vont bien mais aussi dans les situations critiques comme celles que nous connaissons aujourd'hui.** Les banques et quelques grandes institutions financières sont soumises chaque année à ce que l'on appelle des « stress test » afin de déterminer leur résistance, leur résilience lors de chocs violents. **Le profil de risque que nous élaborons avec nos clients doit pouvoir répondre à ces situations de stress en déterminant leur niveau de résistance aux risques de leur portefeuille de valeurs mobilières.**

C'est cela aussi notre professionnalisme.

D'un côté, à nous de découvrir les perles, les fleurons de la gestion active aussi bien en actions qu'en obligations pour que vous puissiez voir votre portefeuille croître sur le long terme tout en n'étant que faiblement affecté par les crises momentanées.

De l'autre côté, déterminer jusqu'à quel point vous pouvez résister à court terme aux chocs des marchés tout en ayant une perspective long terme.

Et ainsi, ensemble, optimiser votre portefeuille diversifié en fonction de votre niveau d'acceptation du risque.

Comme toujours, nous restons à votre entière disposition pour échanger plus en détail sur ces évolutions de marché, revoir ensemble votre portefeuille ou convenir d'un rendez-vous personnalisé

L'équipe Lifepartners.

Achévé de rédiger le 20 avril 2025

P.S. : Lors de sa réunion du 17 avril, la BCE a décidé de diminuer une nouvelle fois ses taux d'intérêt directeurs de 0,25%, donnant ainsi raison aux prévisions des opérateurs financiers.

Cette lettre ne constitue ni une publicité, ni une offre d'acheter ou de vendre, et n'est pas destinée à être livrée ou distribuée à un large public. L'information contenue dans ce document a été obtenue de sources considérées fiables mais Lifepartners n'en garantit ni l'exhaustivité, ni l'exactitude. Toutes les valeurs et cours sont repris de sources considérées comme fiables. Les opinions et estimations expriment notre jugement à la date du présent document et sont sujets à changement sans préavis.

Les investisseurs doivent être conscients que chaque produit d'investissement mentionné dans le présent document dispose de ses propres caractéristiques d'investissement et ne doit être envisagé qu'après une étude approfondie reprenant notamment une connaissance précise de son profil de risque et de son objectif d'investissement.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Aucune partie de cette présentation ne peut être reproduite, copiée ou transmise (sous quelle forme que ce soit) sans l'accord préalable de Lifepartners. Tous droits réservés.