Swinvest

COMMENTAIRE MENSUEL

Décembre 2024

REVUE DES MARCHÉS

En roues libres

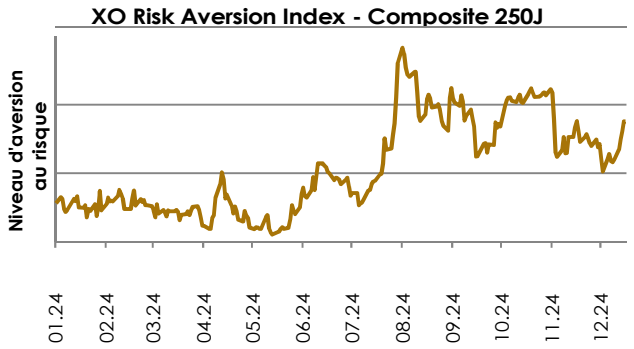
Les marchés finissent cette année exceptionnelle en roues libres. Après une hausse impressionnante et continue en 2024, les marchés actions terminent avec un mois de décembre sans grandes intentions dans l'attente de la prochaine administration Trump qui prendra ses quartiers en janvier prochain. Seul le discours de la FED anticipant moins de baisses de taux pour 2025 aura mis une certaine pression sur les actifs. Tout comme la double baisse de la BNS qui cherche à réduire l'attractivité du CHF dans un contexte de faible inflation.

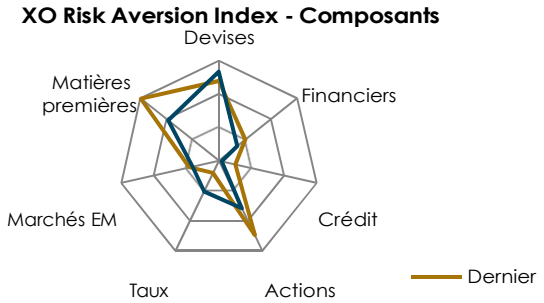
Les actions baissent légèrement en ce mois de décembre mais conservent des gains importants, à l'exception du marché suisse, très largement impacté par la performance négative de Nestlé. Les obligations, malgré la baisse des taux courts, sont à la peine. Les titres internationaux affichent une performance négative pour l'année. Seul actif de taux bénéficiant de l'environnement positif : l'immobilier suisse, qui bondit encore en ce dernier mois de l'année.

L'USD et l'EUR se renforcent contre CHF à la faveur de la baisse de taux massive. Du côté des actifs alternatifs, l'or et les cryptos monnaies cèdent une petite partie de leurs bonnes performances de 2024.

L'indicateur de risque augmente s ur le mois avec des sous-indices matières premières, actions ou crédit qui progressent.

	Valeur	décembre	2024
Marchés actions			
Suisse (SMI)	11 601	-1.39%	4.16%
Etats-Unis (S&P500)	5 882	-2.50%	23.31%
Europe (Euro Stoxx 50)	11 656	1.94%	11.01%
Japon (Nikkei)	39 895	4.41%	19.22%
Chine (Shanghai SE)	3 352	0.76%	12.67%
Marchés mondiaux (MSCI World)		-2.61%	18.67%
Marchés émergent (MSCI EM)		-0.14%	7.50%
Secteurs			
Consommation (discrétionnaire)		2.27%	20.36%
Energie		-7.78%	-0.37%
Finance		-4.34%	23.75%
Santé		-6.17%	-0.14%
Technologie		0.70%	32.18%
Facteurs			
MSCI Small Caps		-5.43%	5.01%
MSCI Large Caps		-1.95%	4.88%
MSCI Value		-5.37%	-11.01%
MSCI Growth		0.36%	21.31%
Volatilité		17.35%	
Marchés de taux			
Immobilier suisse (coté)		2.95%	17.59%
Obligations suisses		-0.21%	5.35%
Obligations monde		-1.21%	-1.01%
Tx suisse à 10 ans		0.33%	-0.38%
Tx suisse à 2 ans		0.05%	-1.05%
Tx US à 10 ans		4.57%	0.69%
Tx US à 2 ans		4.24%	-0.01%
Monnaies			
USD/CHF	0.908	3.04%	7.89%
EUR/CHF	0.940	0.81%	1.15%
GBP/CHF	1.136	1.28%	6.05%
EUR/USD	1.035	-2.16%	-6.25%
JPY/USD	157.370	5.07%	11.58%
Alternatif			
Matières premières		3.28%	9.25%
Pétrole	72	5.47%	0.10%
Or	2 624	-1.36%	27.21%
Bitcoin	93 960	-2.97%	120.56%
Ethereum	3 358	-8.71%	46.17%





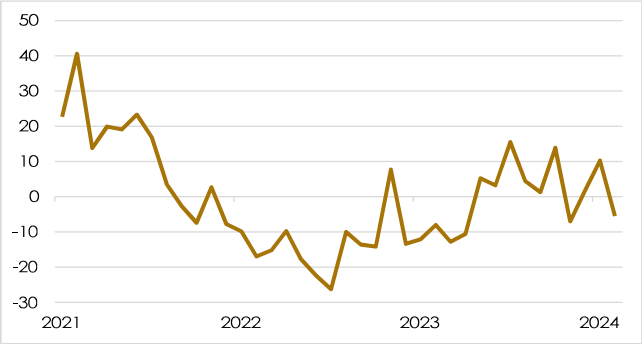
REVUE ÉCONOMIQUE

Baisse de taux aux Etats-Unis et crise politique en France

L'inflation est désormais sous contrôle aux Etats-Unis mais il semble difficile de la faire baisser davantage. Alors que l'énergie et les biens influencent à la baisse les statistiques des prix et que la nourriture s'est stabilisée, l'inflation est désormais conduite par le secteur des services. Ce sont ainsi les salaires qui représentent le plus grand contributeur à la hausse, de l'inflation.

L'incertitude sur le président des Etats-Unis étant levée, un nouveau questionnement apparait déjà avec le futur secrétaire au trésor et évidemment par la suite, l'implication et le lien avec la FED. La Réserve Fédérale, qui a par ailleurs baissé une nouvelle fois ses taux directeurs de 25 points de base en novembre, peut se mettre en position d'attente en fonction tant de l'inflation que des statistiques économiques.

Philadelphia Fed Business Outlook (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Des données économiques qui sont rassurantes et même en accélération aux Etats-Unis. L'indice Philadelphia mesurant les perspectives d'activité auprès des CEO est correctement orienté. C'est également le cas pour l'indicateur PMI sur les conditions économiques.

Les statistiques économiques sont moins favorables en Europe mais s'améliorent. La crainte de la politique «Buy America » assombrit les perspectives de l'industrie du vieux continent. En Suisse la croissance n'a été que de 0.2% au 3ème trimestre, un coup de frein pour l'industrie. Les exportations de montres continuent de baisser mais à un rythme mensuel moins important (-2.2% en octobre contre -12.1% en septembre) et les exportations globales rebondissent en octobre grâce au secteur pharmaceutique.

L'Europe négocie des accords de libre-échange avec le Mercosur, ce qui n'est pas sans créer des problèmes, et notamment des grèves en France. La mise en place de barrières tarifaires va devenir, notamment suite à l'élection de Donald Trump, un vrai sujet de discussion.

Finalement la Chine réduit les taxes à l'export, notamment pour l'aluminium ou le cuivre et appelle à la mondialisation économique sous forme de multilatéralisme lors du sommet du G20.

Prix et taux	Dernier		Δ 2024		Dernier		Δ 2024		Dernier		Δ 2024	
IPC	3.30%		-0.60%	↘	2.20%		0.00%		0.70%		-1.00%	↘
Taux directeur banque centrale	4.50%		-1.00%	↘	3.00%		-0.70%	↘	0.50%		-1.25%	↘
Tx à 2 ans	4.24%		-0.01%		2.08%		-0.32%		0.05%		-1.05%	
Croissance et indicateurs												
PIB	2.70%	☑	-0.50%		0.40%	☑	0.40%		2.00%	☑	1.50%	
Croissance estimée	2.51%	☑			1.05%	☑			0.84%	☑		
Richmond (0)	-10	☒	1	↗								
PMI (/50)	56.6	☑	5.7	↗	49.5	☒	1.9	↗	48.4	☒	5.4	↗
Philadelphia (/0)	-16.4	☒	-3.6	↘								
Emploi												
Chômage	4.20%		0.50%	↗	6.33%		-0.20%	↘	2.60%		0.40%	↗
Taux de participation	62.50%		0.0									
Etat (%PIB)												
Budget	-6.24%		0.06%		-3.40%		0.17%		0.25%		-0.28%	
Balance courante	-3.57%		-0.37%		2.86%		1.16%		5.74%		0.49%	
Dette	121.38%				87.40%				39.12%			

2024 : INTELLIGENCE ARTIFICIELLE ET RELIQUE BARBARE

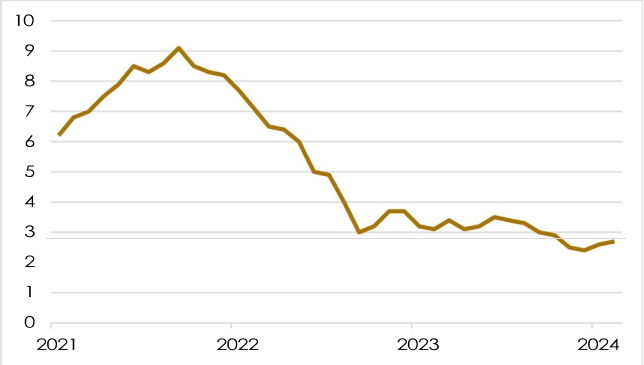
Pourtant opposés intrinsèquement dans leur conception, l'or, les titres liés à l'intelligence artificielle et les cryptos monnaies, sont sur le podium des meilleurs performeurs d'une année qui restera exceptionnelle par ses résultats et la trajectoire continue des progressions.

L'année 2024 était une année éminemment politique avec plus de la moitié de la population mondiale appelée aux urnes. La Russie a comme attendu réélu Vladimir Poutine alors que Donald Trump, après avoir essuyé une tentative d'assassinat et se retrouvant face à une nouvelle candidate démocrate, retrouvera la maison blanche en janvier prochain. Les élections européennes ont conduit la France vers une dissolution de l'Assemblée nationale amenant le pays dans une instabilité qu'il n'avait plus connu depuis la IIIème République. Même l'Argentine fait parler d'elle avec un président qui a mis en place des mesures d'économies drastiques (à la tronçonneuse selon ses propres paroles) qui ont permis au pays de retrouver un excédent budgétaire plus vu depuis plus d'un siècle !

Beaucoup de changements politiques à venir dans un contexte géopolitique toujours aussi mouvant : le conflit ukrainien se poursuit, la Syrie a été renversée, la guerre en Palestine se poursuit, les pays du BRICS poursuivent leur extension mais également la mise en place d'un système multilatéral pour limiter l'utilisation de l'USD et faciliter le commerce bilatéral. Les dynamiques économiques, politiques ou monétaires sont en changement.

Après les grandes inquiétudes quant à la dynamique inflationniste, l'action des banques centrales a permis de stabiliser l'inflation à des niveaux correctes. L'année 2024 aura donc permis de retrouver une forme de confort sur ce point.

Evolution de l'inflation US

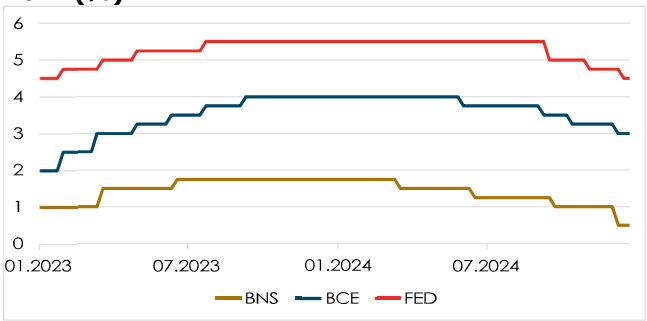


Source : Bloomberg, XO Investments SA

C'est ainsi le début d'un cycle de baisse de taux d'intérêts de la part des principales banques centrales qui a été initié. La FED a baissé 4 fois ses taux d'intérêts, la BCE 3. Des taux qui restent élevés et ont donc de la latitude à la baisse pour soutenir l'économie, en proie à un ralentissement. C'est particulièrement vrai en Europe et notamment en Allemagne.

C'est la Banque Nationale Suisse qui a pris les devants dès le mois de mars sur les baisses de taux avec au final sur 2024 5 baisses qui conduisent à un taux directeur fixé à 0.5%.

Evolution des taux directeurs en 2023-2024(%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'élection de Donald Trump et la possibilité de mise en place de tarifs douaniers pourraient changer la perspective en récréant de l'inflation pour redynamiser l'industrie américaine. C'est ce qui a conduit la FED à modérer légèrement son discours en fin d'année.

Concentration des performances

Avec un discours plutôt complaisant des banques centrales en 2024 et de bons indicateurs économiques, les actions ont été particulièrement demandées par les investisseurs. C'est ainsi un excellent cru pour les placements risqués même si d'importantes divergences de performances sont visibles que cela soit d'un point de vue géographique, sur les types d'actions (croissance vs value) ou encore sur la taille (grosses capitalisations vs petites capitalisations). Les différences sont à chaque fois très marquées.

Le Nasdaq et ses titres technologiques est le meilleur indice de l'année, suivi par le marché américain et le marché japonais. La Corée, le Brésil et l'Australie ferment la marche. La France est également sous pression depuis la dissolution et les perspectives moins réjouissantes du secteur du luxe. La Chine se relève progressivement de ses problématiques immobilières à la faveur d'un plan d'aide massive mise en place par le gouvernement.

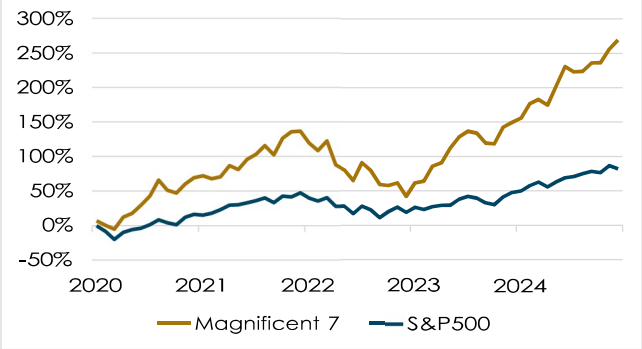
Evolution des principaux indices actions

US - Nasdaq	USD	28.6%
US - S&P 500	USD	23.3%
Japon - Nikkei 225	JPY	19.2%
Allemagne - DAX 30	EUR	18.8%
Canada - S&P TSX Comp Index	CAD	18%
Hong Kong - Hang Seng	HKD	17.7%
Espagne - IBEX 35	EUR	14.8%
Chine - Shanghai Comp Index	CNY	12.7%
Italie - MIB 30	EUR	12.6%
Inde - Mumbai Sensex 30 Index	INR	8.2%
Afrique du Sud - FTSE Top 40	ZAR	6.9%
Suisse - SPI	CHF	6.2%
Grande-Bretagne - FTSE 100	GBP	5.7%
Suède - OMX Stockholm	SEK	3.6%
Thaïlande stock ex. Index	THB	-1.1%
France - CAC 40	EUR	-2.2%
Corée - Korea composite Index	KRW	-9.6%
Brésil - Bovespa stock index	BRL	-10.4%
Australie - S&P 200	AUD	-13.7%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les performances des marchés actions sont très concentrées vers quelques titres captant l'essentiel des flux d'achats des investisseurs. Les magnificent 7 (Apple, Nvidia, Microsoft, Tesla, Amazon, Meta, Alphabet) en sont les principaux bénéficiaires.

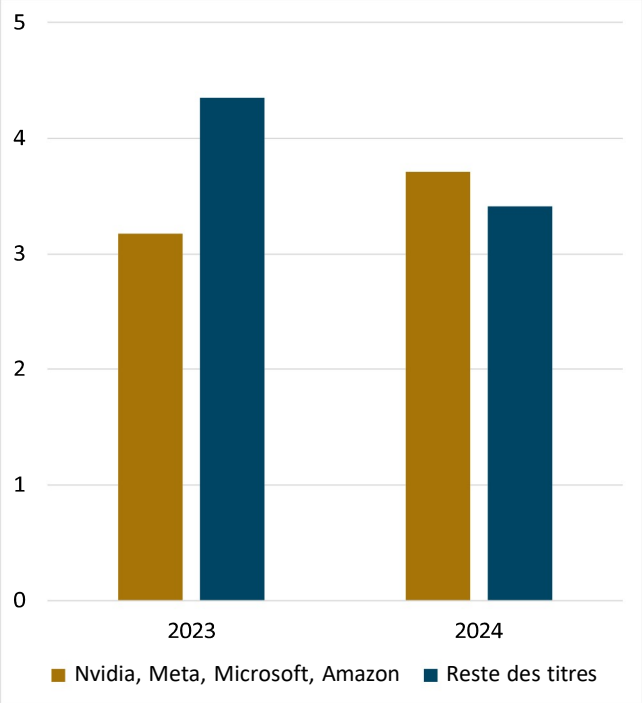
Evolution des magnificent 7



Source : Bloomberg, XO Investments SA

En ne considérant que Nvidia, Meta, Microsoft et Amazon, en 2023 c'était 40% de la performance du Nasdaq qui provenait de ces 4 seuls titres. En 2024, c'est plus de 50% de la performance du Nasdaq qui vient de ces 4 seuls titres. Ainsi vouloir se détourner des titres liés à l'intelligence artificielle revient en 2024 à ne pas faire de performance.

Impact sur les performances (milliards USD)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le marché suisse est décevant en cette année 2024. Il est resté en retard sur les autres indices boursiers tout au long de l'année.

Evolution du SMI en 2024

Source : Bloomberg, XO Investments SA

La principale raison de ce retard se nomme Nestlé. Sous pression dans certaines affaires (Buitoni, eau), le changement de direction général met du temps à convaincre les investisseurs. Le titre, caractérisé par une typologie *Value*, est délaissé des investisseurs

qui ont privilégié tout au long de l'année les titres de *croissance* à l'image les titres technologiques. Avec un poids de 20% dans l'indice phare du marché suisse, la perte annuelle de 20% de Nestlé ne passe évidemment pas inaperçue.

Evolution des principaux titres du SMI

Lonza	52.6%
Swiss Re	47.2%
Holcim	37.0%
ABB	34.2%
Zurich	29.7%
Swiss Life	26.0%
Cie Financière Richemont	21.9%
Alcon	17.5%
Givaudan	15.7%
Sonova	9.6%
UBS	8.9%
Roche	8.8%
Novartis	8.4%
Partners Group	4.6%
Swisscom	4.0%
Geberit	-2.0%
Logitech	-4.4%
Sika	-20.1%
Nestlé	-20.7%
Kuhene + Nagel	-25.3%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'or et les crypto-monnaies à la fête

Après une année 2023 où le CHF avait agi comme valeur refuge, 2024 a vu une évolution plutôt équilibrée des devises contre CHF.

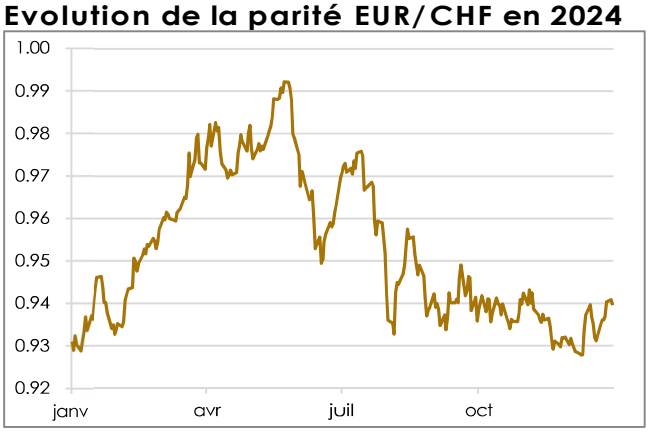
L'USD a vu sa valeur progresser contre CHF de près de 8% sur l'année 2024. Une performance positive due à des taux d'intérêts plus élevés qu'en Suisse mais aussi à la dynamique positive découlant d'une année d'élection présidentielle.

Evolution de la parité USD/CHF en 2024

Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'EUR est quant à lui resté au final relativement stable tout en ayant été pourtant largement bénéficiaire au premier semestre. Les déboires français ne sont probablement pas étrangers à ce revirement de situation.

Evolution de la parité EUR/CHF en 2024



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Finalement les devises classiques se déprécient contre CHF : peso argentin, rouble russe ou lire turque. Le peso mexicain se déprécie cette année après une année 2023 de forte appréciation.

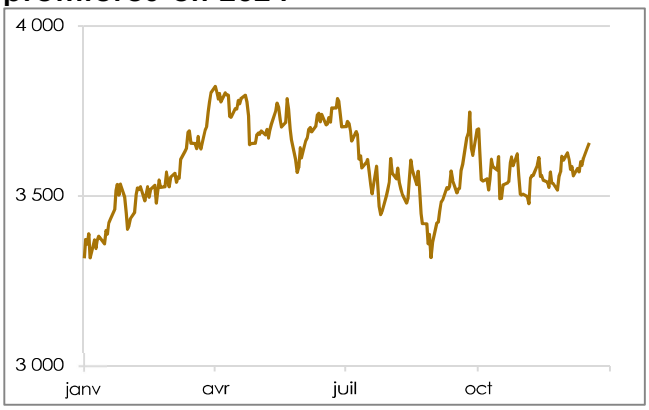
Evolution des devises contre CHF

Malaysian Ringgit	11.1%
Hong Kong Dollar	8.4%
US Dollar	7.9%
British Pound	6.0%
Indian Rupee	5.0%
China Renminbi	4.9%
South African Rand	4.3%
Singapore Dollar	4.1%
Indonesian Rupiah	2.9%
Euro	1.1%
Canadian Dollar	-0.4%
Swedish Krona	-1.7%
Australian Dollar	-2.2%
Japanese Yen	-3.3%
Norwegian Krone	-3.6%
New Zealand Dollar	-4.5%
South Korean Won	-5.8%
Turkish Lira	-10.5%
Mexican Peso	-12.3%
Russian Ruble	-14.9%
Argentine Peso	-15.2%
Brazilian Real	-15.5%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'indice des matières premières s'apprécie de 9% sur l'année 2024. Les matières premières agricoles et les métaux précieux sont les principaux contributeurs à ce résultat. Le cacao affiche la plus grande progression avec 200% de gain sur l'année.

Evolution de l'indice des matières premières en 2024



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le pétrole reste quasiment stable sur l'année. Les craintes de récessions ont pesé sur la deuxième partie de l'année.

Evolution du pétrole en 2024

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Finalement l'or réalise une excellente année, tout comme en 2023. Les achats d'or de la part des banques centrales des BRICS sont une des principales raisons de cette dynamique positive, qui n'est pas du tout affectée par la force de l'USD.

Evolution de l'or en 2024

Source : Bloomberg, XO Investments SA

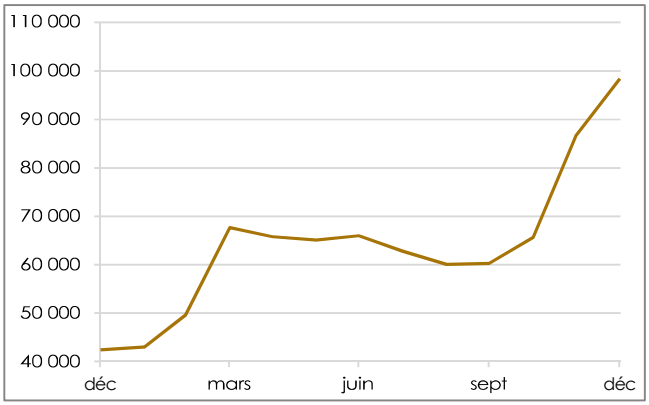
La demande sur l'or s'est propagée aux autres métaux précieux comme à l'argent ou aux mines d'or. Néanmoins ces deux actifs restent encore loin de leur plus haut historique, contrairement au métal jaune qui a battu records sur records tout au long de 2024.

Evolution des métaux précieux

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Dans une classe d'actifs qui pourrait être assimilable, les cryptos monnaies réalisent une année exceptionnelle. La plus connue des crypto-monnaies, le Bitcoin, atteint même les USD 100'000 en fin d'année, en progression de 120% en 2024.

Performance du Bitcoin en 2024

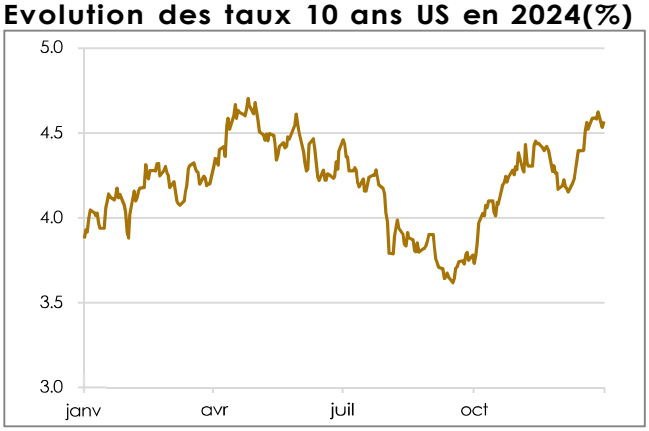


Source : Bloomberg, XO Investments SA

Taux directeurs en baisse

2024 débute un cycle de baisse de taux pour les principales banques centrales occidentales.

Evolution des taux 10 ans US en 2024(%)

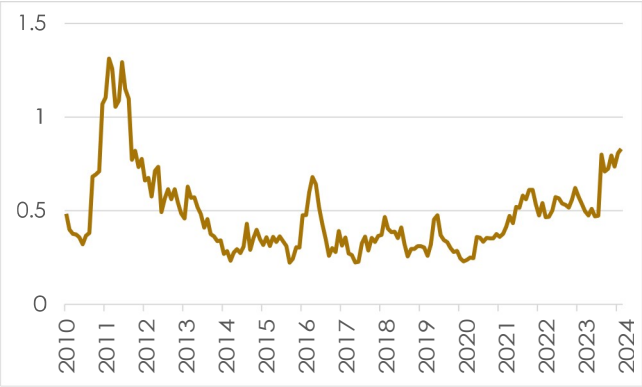


Source : Bloomberg, XO Investments SA

Néanmoins les taux à 10 ans ont continué de progresser aux Etats-Unis sur l'année. Ceci a évidemment un impact négatif sur les performances obligataires internationales. C'est la seule classe d'actifs de l'année qui termine en négatif.

L'évolution des taux en Europe est similaire mais permet également de visualiser la crise en France par l'intermédiaire du différentiel de taux entre la France et l'Allemagne qui atteint un niveau plus constaté depuis la crise européenne de 2011-2012.

Différentiel de taux France-Allemagne à 10 ans (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

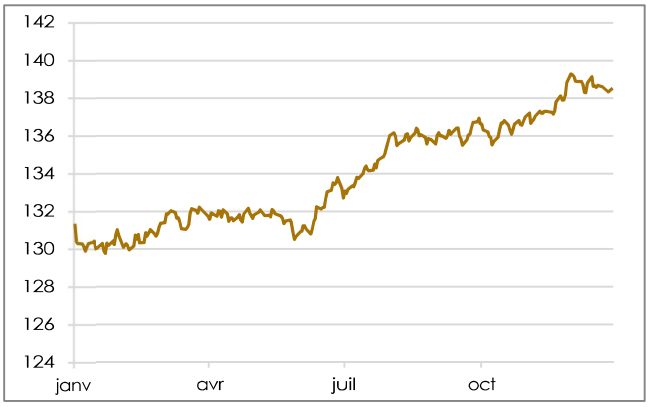
La Suisse a vécu une année différente puisque les taux long terme ont suivi le même chemin que les baisses décidées par la BNS. Avec un taux à 10 ans interbancaire à 0.3%, la crainte des taux négatifs fait son retour en Suisse.

Evolution des taux interbancaires suisses à 10 ans en 2024 (%)

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Ces mouvements de taux favorables permettent à l'indice obligataire suisse de réaliser une nouvelle fois une excellente année au contraire de ses homologues étrangers avec plus de 5% de performance.

Performance du SBI en 2024



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Finalement l'immobilier suisse bénéfice également de ces baisses de taux d'intérêts et

affiche une performance exceptionnelle de l'ordre de +17%. Une performance toutefois à mettre en regard avec la baisse de 15% de l'année 2022 qui est cette fois-ci bien corrigée.

Evolution de l'immobilier suisse en 2024

Source : Bloomberg, XO Investments SA

2025 : année économique

Avec la mise en place d'un cycle de baisse de taux, les investisseurs seront attentifs à toutes les nouvelles économiques en cette année 2025. C'est la croissance qui décidera de la dynamique positive ou non des actifs, en particulier des actifs risqués.

Le retour de Donald Trump à la maison blanche et sa volonté de réduire massivement le poids de l'état fédéral avec le concours d'Elon Musk, seront à n'en pas douter les principaux points d'intérêts de l'année. La mise en place ou non de barrières tarifaires devra conduire à un ajustement des politiques monétaires.

Finalement la géopolitique, toujours, sera le poivre de cette année 2025.