Marchés & Convictions

N°3-2025 • Mars 2025

L'édito du mois

Le DOGE au pays de Walking Dead

La Sécurité Sociale américaine (SSA) pourrait faire faillite d'ici 2034, et Elon Musk vient de la qualifier de *« plus grande fraude de l'histoire »*. Selon les nouvelles données du DOGE, le ministère de l'administration Trump créé pour améliorer l'efficience gouvernementale, environ 21 millions de personnes âgées de 100 ans et plus figurent comme étant en vie dans la base de données de la SSA. Les données de l'administration américaine montrent qu'il y aurait 1041 personnes âgées de plus de 220 ans vivantes aux États-Unis, dont une de plus de 360 ans ! Pour mémoire, la doyenne de l'humanité a 116 ans et vit au Brésil. Ces données certainement fausses soulignent l'inefficacité de la SSA.

Déjà en 2023, un audit de cette administration révélait qu'il était probable qu'elle n'ait pas enregistré les informations de décès pour 18,9 millions de personnes… Dans un post récent sur son réseau « X », Elon Musk a déclaré être *« 100% certain que la fraude de la SSA dépasse de loin la somme combinée de toutes les escroqueries privées dont vous n'avez jamais entendu parler »*.

Les programmes d'Assurance Retraite, Survivants et Invalidité (OASDI) auraient ainsi effectué 8,3 milliards de dollars de paiements incorrects uniquement en 2022. Cela représente 3 fois le total de 2021 et ne comprend pas les 4,6 milliards de dollars de paiements incorrects du Supplemental Security Income (SSI), le programme qui fournit des paiements mensuels aux personnes âgées, aveugles ou handicapées ayant peu ou pas de revenus et de ressources, soit des dizaines de milliards chaque année. Selon le Congressional Budget Office, le déficit de trésorerie de l'OASDI devrait atteindre 515 milliards de dollars en 2032, tandis que le fonds de retraite des personnes âgées deviendrait insolvable. Ce déficit représenterait environ 1,3% du PIB, et les estimations continuent d'augmenter. De plus, le DOGE estime qu'il faut ajouter près de 100 milliards de paiements incorrects dans Medicare/Medicaid en 2023. Ainsi, entre Sécurité Sociale et Medicare/Medicaid, il y aurait 150 milliards de paiements incorrects par an. À titre de comparaison, sur les 4 premiers mois de l'année fiscale 2025, le déficit américain atteint 831 milliards de dollars.

Février dans le rétroviseur

La géopolitique au cœur des marchés

Le mois de février se termine sur une baisse de 0,7% des actions mondiales. Cependant, nous avons assisté à une forte hétérogénéité des performances entre les zones géographiques : la Chine continue de profiter de l'effet DeepSeek avec une progression de 11,8%, suivie par la zone euro +3,5% (+2% pour le CAC 40). En revanche, les Etats-Unis sont en repli, le S&P 500 cédant 1,3% et le Nasdaq 3,9%, notamment pénalisé par une défiance sur certaines Mag 7 dont notamment Tesla qui perd quasiment un quart de sa valeur sur le mois. Le Japon ferme la marche avec un recul de 6% (à noter la baisse du yen contre dollar de 3%).

La surperformance des actions de la zone euro sur le mois peut s'expliquer en grande partie du fait des évolutions géopolitiques, et en particulier sur le sujet du conflit russo-ukrainien. L'annonce par Donald Trump le 12 février de sa discussion avec Vladimir Poutine en vue de mettre un terme au conflit a en effet apporté dans un premier temps un vent d'optimisme sur les marchés européens. Les investisseurs ont en effet considéré que la prime de risque géopolitique qui pesait sur la zone depuis trois ans pouvait se détendre, permettant ainsi aux valorisations de s'améliorer relativement à celles des marchés américains.

Par ailleurs, les intervenants ont anticipé les résultats des élections législatives en Allemagne. La perspective d'une victoire de la droite (CDU/CSU), confirmée dans les urnes, laisse entrevoir la possibilité d'une politique budgétaire moins restrictive qui permettrait au pays de relancer une économie qui a enchainé deux années de croissance négative.

Cependant, la fin du mois a été moins porteuse, les marchés ayant été pénalisés par les nouveaux propos de Donald Trump sur la mise en place de nouveaux droits de douane, mais aussi par les résultats de la star de l'IA, Nvidia, dont la publication, bien que supérieure aux attentes des analystes, a notamment déçu quant aux prévisions de marges pour les premiers trimestres de 2025. Ces annonces ont également pesé sur les semiconducteurs au Japon, ce qui a accentué la baisse du Nikkei 225 à la fin du mois.

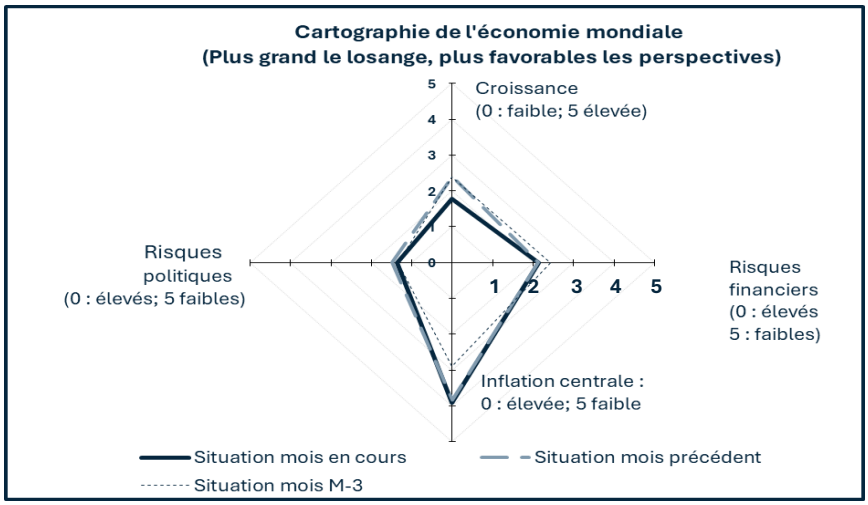
Du côté des banques centrales, il n'y a pas eu beaucoup de nouveau sur le mois. Après la publication de chiffres d'inflation qui semblent ne plus vouloir reculer aux Etats-Unis comme en Europe, les investisseurs ont diminué leurs attentes de baisses de taux outre-Atlantique tandis qu'ils s'attendent encore à 2 à 3 baisses en zone euro.

Du côté des taux longs, les rendements à 10 ans se sont détends des deux côtés de l'atlantique, respectivement de 4,55% à 4,21% aux Etats-Unis et de 2,48% à 2,39% en Allemagne. Ces mouvements peuvent paraitre étonnants car la perspective des droits de douanes annoncés est plutôt inflationniste et la possible détente budgétaire outre-rhin pourrait augmenter l'offre de dette gouvernementale, et donc entrainer une hausse des taux. Visiblement, les marchés s'inquiètent plus d'un ralentissement de la croissance que d'une accélération de l'inflation. La dette d'entreprises de bonne qualité et celle à haut rendement progressent des deux côtés de l'atlantique.

Sur les matières premières, l'or a battu un record historique avant de refluer à 2856 dollars l'once, tandis que le pétrole cède 4,7% à 73 dollars le baril de Brent, validant visiblement une anticipation de la baisse de la demande.

Le dollar a été volatil mais termine proche de son niveau de fin janvier contre euro à 1,037.

Performances dans le texte exprimées en devises locales, sauf pour le MSCI Emergents, en dollars



Source : Fundesys. Ce graphique mesure notre évaluation de l'économie mondiale selon une méthodologie détaillée en fin de document.

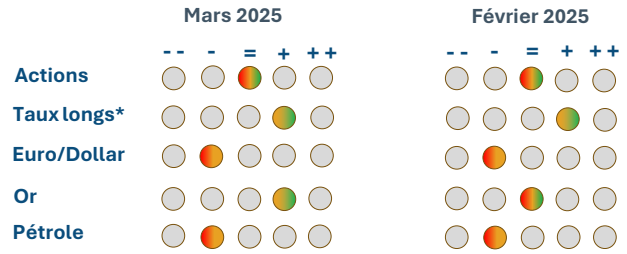
Marchés & Convictions

Nos recommandations

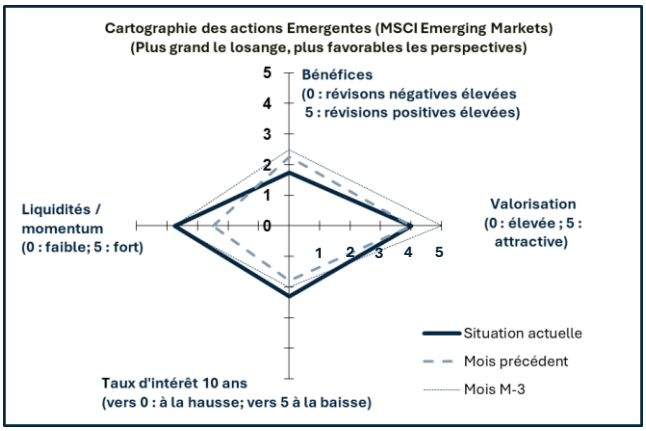
N°3-2025 • Mars 2025

L'exceptionnalisme boursier américain est remis en question face à l'amélioration des perspectives en Chine et en Europe, mais ses atouts structurels restent solides, malgré les incertitudes des Trumpenomics de court terme.

L'exceptionnalisme boursier américain, qui a dominé depuis la crise de 2008, est challengé depuis quelques semaines.
Deux facteurs expliquent ce phénomène : d'un côté, la baisse des perspectives bénéficiaires aux États-Unis et l'augmentation du risque de prévision, et de l'autre, l'amélioration des perspectives en Chine, portée par son potentiel technologique, ainsi qu'en Europe, grâce aux réformes envisagées après les élections allemandes. Cependant, cela ne signifie pas nécessairement la fin de la domination structurelle des marchés américains. Les piliers de cette exception (innovation, éducation, financement, marché unifié et indépendant énergétiquement) restent solides et ont historiquement résisté à des présidences difficiles.
De plus :
1/ L'entourage de Donald Trump pourrait réagir pour éviter une auto-détérioration économique, surtout après une période de forte croissance.
2/ Les marchés asiatiques et émergents, bien que récemment en hausse, restent vulnérables aux politiques américaines en raison de leur dépendance aux exportations vers les États-Unis. Cette réalité nuance le récent enthousiasme pour ces marchés et rappelle qu'un repli américain aurait des effets globaux.
3/ Le volet budgétaire des Trumpenomics, comprenant notamment des baisses d'impôts pour les entreprises, n'a pas encore été annoncé mais devrait l'être prochainement, avec un impact potentiel sur l'économie et les marchés financiers. Les tensions commerciales et la hausse des droits de douane inquiètent les Américains, et leurs effets négatifs sur la confiance et l'activité économique sont déjà visibles. Toutefois, une approche plus pragmatique des tarifs pourrait émerger, limitant leur impact à long terme.
En attendant une clarification des orientations économiques, la stratégie d'allocation d'actifs reste inchangée. À l'inverse, si la politique américaine persistait dans une approche jugée trop agressive et destructrice, il faudrait réévaluer profondément les perspectives de marché et réduire l'exposition aux actions.



« + » ou ++ » signifie hausse attendue des taux et donc baisse des obligations et inversement pour « - » ou « -- »



Source : Fundesys. Ce graphique mesure notre évaluation du potentiel à 6- 12 mois de l'indice présenté selon une méthodologie détaillée en fin de document.

Le Fonds du mois : Gem China

Objectif et gestion du fonds

Battre l'indice MSCI China All Shares par une sélection opportuniste de valeurs de croissance, sur l'ensemble de la zone

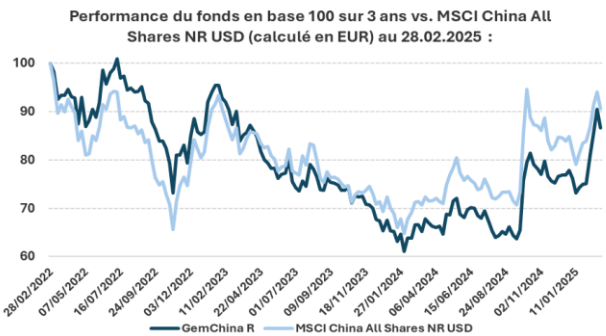
Processus d'investissement : A/ L'approche top-down définit ex-ante les thématiques du portefeuille (reprise cyclique, consommation…) et valide ex-post la sélection des titres. En cas de stress de marché, les liquidités peuvent atteindre 10-15%. B/L'approche bottom-up répartit le portefeuille en 67% min. de valeurs de croissance pérenne et 33% max. de valeurs cycliques et financières. Les premières sont sélectionnées sur un FCF attendu à 10% min. sur 3-5 ans, avec une préférence pour la consommation au sens large. La qualité (produits, stratégie, gouvernance, rentabilité) prime sur la valorisation. Un suivi ESG mensuel s'assure des bonnes pratiques des sociétés du portefeuille.

Construction du portefeuille : entre 40 et 80 lignes, comprend 30% d'actions « A » et 60% de titres cotés à Hong Kong. Nette orientation croissance, avec une exposition technologique et internet de 35%, contre 25% pour l'indice. Les autres thèmes dominants sont liés à la demande des ménages, avec 45% du portefeuille répartis entre consommation de base, consommation cyclique, santé, services financiers (assurances, courtage…) et immobilier, contre 40% dans l'indice. L'industrie est également surpondérée, tandis que les secteurs cycliques durs (énergie, matières premières) sont fortement sous-pondérés (2% vs 8%), tout comme les banques (0% vs 12%). La consommation domestique "réelle" représente 70 à 80% nettement au-dessus des 60% de l'indice. La répartition entre croissance visible et cycliques s'établit à 85/15%, déviant du cadre de 67/33% fixé par l'équipe de gestion. PER 2025 : 20,7x contre 11,7x.

Notre avis

L'équipe de gestion compte capitaliser sur le retour en grâce de la technologie chinoise et les nouvelles preuves de soutien aux investisseurs, aux chefs d'entreprises par le pouvoir en place et à la consommation. L'approche reste **opportuniste et éclectique**, axée sur la consommation domestique et les valeurs de croissance. Il maintient **30% d'actions A**, un segment peu efficient et décorrélé des marchés occidentaux, et 60% d'actions cotées à Hong Kong.

L'exposition aux technologies et assurances a été renforcée, tandis que celle aux services en ligne et énergies a été réduite. Performances solides : +11,8% en 2025 au 28 février, nettement au-dessus de l'indice (7,2%). Le PER élevé reste acceptable dans un contexte de très faible inflation, limitant le risque de valorisation.



Le graphe ci-dessus résulte de calculs Fundesys sur données Morningstar. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes obtenues par elle sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Fundesys sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Fundesys considère comme fiables et exacts, Fundesys n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.

Marchés & Convictions

Glossaire / explication des graphiques

N°3-2025 • Mars 2025

Nous suivons les trois zones suivantes, tant sur le plan macro-économique qu'en termes de marchés : Etats-Unis, Zone Euro et Pays Émergents

Nos « cartographies » « Macro » et « Marchés » visent à représenter de façon synthétique la situation (en niveau et dynamique sur un et trois mois) de 4 grandeurs qui, selon nous, indiquent bien la direction de l'économie et la situation présente et à venir des marchés financiers.

Les graphiques sont construits sur une échelle de 0 à 5, « normale » ou inversée de sorte que 0 représente pour chaque critère, une appréciation négative pour l'économie et/ou les marchés, et 5 une appréciation très positive.

Une augmentation de la surface de l'aire exprime donc une situation de plus en plus favorable de l'économie ou sur l'indice considéré, donc pour l'investissement financier pris dans son ensemble.

Sur le plan économique, nous suivons les indicateurs ci-dessous par zone, qui sont ensuite agrégés :

- **Croissance de l'économie** : le niveau obtenu est le résultat d'un calcul qui associe la croissance du PIB (dernier chiffre trimestriel disponible) des trois zones et un indicateur avancé de cette croissance : l'indice S&P Global Composite PMI ;
- **Évolution des prix** : nous associons des chiffres publiés d'inflation centrale de chaque zone et un indicateur avancé des prix extrait de l'indice S&P Global Composite PMI ;
- **Risques financiers** : appréciation qualitative des 4 risques macro-financiers suivants : politiques monétaires, déficit budgétaire, déficit courant, risque systémique (sur le système financier, un secteur d'activité,...) ; 2,5 = risque « normal » c'est-à-dire celui qui n'a pas ou peu d'influence sur la croissance économique et les perspectives financières futures (amélioration = > 2,5 ; dégradation = < 2,5) ;
- **Risques politiques** : appréciation qualitative des éléments politiques et sociaux qui améliorent ou dégradent les conditions da la croissance de l'économie, pour la faire passer au-dessus / en dessous de sa croissance potentielle ; 2,5 = environnement normal, c'est-à-dire celui qui permet le maintien de la croissance potentielle (amélioration = > 2,5 ; dégradation = < 2,5).

Sur les marchés actions nous suivons les indices S&P 500 , Euro Stoxx 50 et MSCI Emerging Markets sur les critères suivants :

- **L'évolution des bénéfices** mesurée par les révisions de bénéfices constatées sur le mois passé : 2,5 = stabilité des révisions, variation positive ou négative par la variation de la moyenne des taux de croissance attendus en 2023, 2024 et 2025 ;
- **Le « taux d'intérêt 10 ans »** mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du taux 10 ans de référence sur chaque zone ;
- **La valorisation**, mesurée par le positionnement du PER (rapport cours / bénéfices moyen du marché) actuel au sein de la fourchette des dix dernières années ;
- **La dynamique des marchés** en termes de tendances boursières à 3 et 12 mois, mesurée par Fundesys.

Sur les marchés obligataires nous suivons pour ce document l'indice ICE Bank of America Euro High Yield représentatif de la dette high yield émise en euros, principalement européenne; critères retenus :

- **Le « Spread de Crédit HY » mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du spread de crédit de cet indice par rapport au taux d'Etat Allemand à 5 ans, durée moyenne de la dette high yield émise en euros**
- **Le « taux d'intérêt 10 ans »** mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du taux 10 ans allemand ;
- **La valorisation** est mesurée par le rendement actuariel de l'indice (historiquement entre 3 et 8%), scoré sur une échelle de 0 (3%) à 5 (8%);
- **La dynamique des marchés** en termes de tendances boursières à 3 et 12 mois, mesurée par Fundesys.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes communiquées par les sociétés de gestion sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Fundesys sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Fundesys considère comme fiables et exacts, Fundesys n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.
FUNDESYS, SARL au capital de 20 000 Euros, 31 Rue Saint-Charles - 78000 Versailles, RCS : Versailles 497 844 712. FUNDESYS est immatriculée sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (www.orias.fr) sous le n° 13000547 pour son activité de Conseiller en Investissements Financiers - Adhérent de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'AMF. Assurance RCP souscrite auprès de MMA Entreprise