

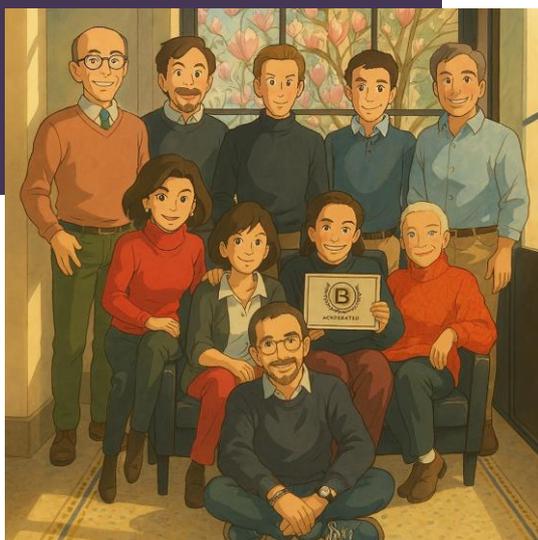


A la croisée des chemins

Les actions mondiales ont perdu 4% en mars, clôturant le pire trimestre depuis 2023 sur fond d'inquiétudes accrues concernant la politique commerciale des États-Unis, la menace de stagflation et les incertitudes liées à la monétisation de l'IA. Bien que les investisseurs se soient préparés à une augmentation des tarifs douaniers, celle-ci est allée plus vite et plus loin qu'ils ne l'avaient anticipé. Le 4 mars, les États-Unis ont imposé de nouveaux droits de douane de 25% sur les importations en provenance du Mexique et du Canada, et ont augmenté ceux sur les importations chinoises de 10% supplémentaires. Plus tard dans le mois, le président D. Trump a annoncé des taxes d'importation de 25% sur les automobiles importées, aggravant encore les tensions commerciales. Le 2 avril marque un tournant dans cette nouvelle guerre commerciale. D. Trump a en effet annoncé que les États-Unis

IMAGE DU MOIS

La dernière version de ChatGPT permet de transformer une image ou une vidéo en différents styles. Ici en « animé japonais ».



→ Saurez-vous reconnaître ces personnages ?

Allocation	--	-	N	+	++
Liquidités		->	N		
Obligations		UW			
Souveraines			●		
Entreprises IG				●	
Entreprises HY		●			
Dette Emergente		●			
Actions			N	<-	
Suisse			●		
Europe			●		
Etats-Unis			●	<-	
Japon			●		
Marchés EM		●			
Actifs Réels et Alt.				OW	
Immobilier				●	
Or				●	
Fonds alternatifs				●	
Autres alternatifs			●		

Performances (%)	Mars	2025
Actions		
Bloomberg World USD	4.0	1.7
S&P 500	5.8	4.6
SMI	3.1	8.4
EURO STOXX	3.1	7.4
FTSE 100	2.6	5.0
Bloomberg Asia USD	0.2	0.3
Bloomberg EM USD	0.9	2.3
Obligations (perf. CHF)		
Suisses	0.6	1.3
Mondiales	0.7	0.2
Souveraines	0.8	0.2
Entreprises IG	0.7	0.8
Entreprises HY	1.2	0.2
EM	0.8	1.1
Alternatifs		
Fonds alternatifs \$	0.8	0.5
Or : 3118 \$	9.1	18.8
Pétrole Brent : 75 \$	2.1	0.1
SXI - Immo Suisse	0.1	1.1
Devises		
EUR/USD : 1.081	4.2	4.5
EUR/CHF : 0.956	2.0	1.8
USD/CHF : 0.884	2.1	2.6
GBP/CHF : 1.142	0.5	0.5
USD/CNY : 7.257	0.3	0.6
Bitcoin : 83288 \$	1.8	11.7
Taux souverains		
	Mars	Déc. 24
Etats-Unis 10 ans	4.2%	4.6%
Allemagne 10 ans	2.7%	2.4%
Suisse 10 ans	0.6%	0.3%

Le plan de relance historique allemand a pesé sur les obligations européennes

appliqueront dorénavant des droits de douane supplémentaires à plus de 50 pays. La Suisse sera soumise à des droits de douane de 31% , l'Europe 20%, et la Chine de 34%.

Des tarifs durablement plus élevés sur le commerce entre les principales économies a ravivé les craintes de stagflation, soit une nouvelle vague de hausses de prix combinée à une croissance plus faible. L'incertitude entourant l'IA est également restée une source d'inquiétude pour le marché. Les progrès récents de la Chine (DeepSeek, Ant) ont introduit des pressions concurrentielles pour les principales entreprises américaines spécialisées dans l'IA. Le marché américain a mené le déclin, perdant 5,6% sur le mois. Les actions technologiques du Nasdaq ont chuté de -7,6%.

Les marchés obligataires ont globalement souffert, abandonnant 0,7% en mars malgré une performance positive des emprunts américains. L'annonce en Allemagne d'un plan d'investissement ambitieux pour la défense et les infrastructures de 500 milliards financé par la dette a fait baisser l'ensemble des obligations européennes. Seul l'or s'est apprécié au cours du mois dernier. Ce dernier a dépassé \$3'000 l'once pour la première fois le 14 mars, soutenu par une demande accrue des investisseurs pour des actifs défensifs dans un contexte d'incertitude accrue sur les marchés. Il a terminé le mois en hausse de 9%.

Notre positionnement a été ajusté au cours du mois de mars. Nous avons réduit l'exposition aux actions américaines en vendant notre allocation aux titres du Nasdaq. Notre exposition aux actions est temporairement redevenue neutre dans le sillage de cette grande incertitude liée à la politique commerciale prônée par M. Trump. Les indices boursiers américains sont entrés dans une phase de consolidation sous les supports de tendance de moyen terme (200 jours). Cette remise en cause du trend haussier couplée à une volatilité élevée nous incite à plus de retenue. Pour les profils de type croissance, nous recommandons de réduire les positions en titres américains au profit des actions allemandes de moyenne capitalisation. Ces dernières bénéficient de deux catalyseurs haussiers importants : le plan d'investissement massif lancé par l'Allemagne et le potentiel cessez le feu en Ukraine.

3'000

L'OR A PASSÉ LA BARRE SYMBOLIQUE
DES \$3'000 L'ONCE

LES PERFORMANCES DES MARCHÉS OBLIGATAIRES AMÉRICAINS ET EUROPÉENS DIVERGENT EN 2025

Performances des obligations américaines (noir) et européennes (rouge)



Source : Nextgen/Bloomberg

Thème du mois

Bitcoin : quel rôle en 2025 ?

Bitcoin

Né en 2008 dans le sillage de la crise financière, Bitcoin a été conçu comme une alternative aux monnaies traditionnelles, fondé sur un réseau décentralisé, il vise à instaurer un système monétaire autonome, sans autres intermédiaires que les acteurs de la blockchain. Ce protocole permet de protéger Bitcoin de la création monétaire débridée des banques centrales. Seize ans après son lancement, il s'est imposé comme le principal actif numérique, avec une capitalisation boursière dépassant 1 000 milliards de dollars, début 2025. Par comparaison, l'or a une market cap 20 fois supérieure. Mais derrière cette ascension spectaculaire se cache un paradoxe : à la fois perçu comme une réserve de valeur innovante et une technologie de rupture, l'utilisation du Bitcoin comme monnaie reste freinée par sa volatilité alimentée par la spéculation.



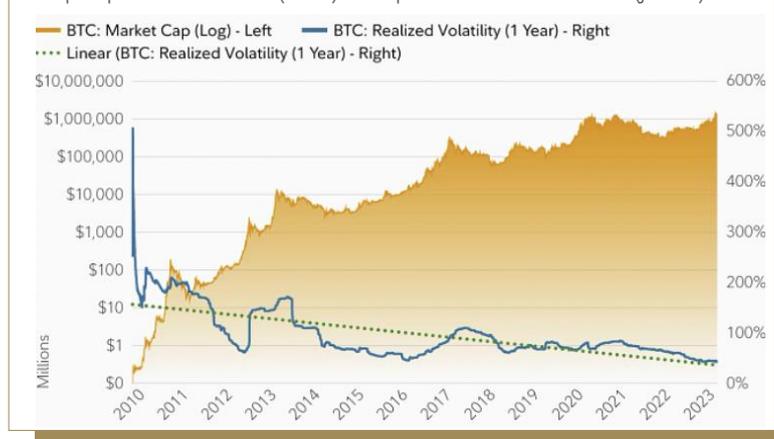
Bitcoin a permis les échanges à grande échelle sans intermédiaire financier

Le talon d'Achille du Bitcoin : sa volatilité

Suite à l'initiative de référendum populaire de 2024 visant à faire du bitcoin une monnaie de réserve, le président de la BNS, a déclaré : « Pour qu'une monnaie soit utile, certains critères doivent être remplis. Par exemple, la préservation de la valeur. Or, les cryptomonnaies connaissent de fortes fluctuations ; ce critère n'est donc pas garanti. » Aux Etats-Unis, Donald Trump a signé un décret en mars 2025 pour établir une réserve stratégique de bitcoins. La volatilité du Bitcoin a longtemps été perçue comme un frein à son adoption en tant que monnaie. Avec une capitalisation boursière réduite et une faible liquidité, son prix pouvait être fortement influencé à ses débuts par des flux relativement modestes. Au début des années 2010, sa volatilité annualisée dépassait fréquemment les 100% à 200%.

Cependant, à mesure que la capitalisation du Bitcoin a augmenté et que l'actif s'est diffusé plus largement, sa volatilité s'est progressivement atténuée (voir graphique 1). Chaque cycle de hausse du Bitcoin s'est accompagné d'une base de capital plus importante, ce qui a contribué à réduire sa volatilité. Toutefois, celle-ci reste six fois plus élevée que celle du USD sur les 12 derniers mois. Elle est actuellement de 42% pour Bitcoin contre 7% pour l'EUR/USD.

Graphique 1 : Volatilité (bleu) et capitalisation du Bitcoin (jaune)



Source : Glassnode, 25/03/2025

Bitcoin plus fiable que certaines monnaies

Dans certains pays émergents comme le Salvador, l'Argentine et le Vénézuéla, les volumes d'échanges de Bitcoins ont atteint des niveaux record parallèlement à la chute brutale de la devise locale et une inflation annuelle dépassant les 50%. En Argentine, le volume de transactions en bitcoin a bondi de près de 550% en 2020 pour atteindre un sommet historique dans le pays. La généralisation des échanges en Bitcoin dans ces pays a permis de générer une liquidité lui permettant d'être une alternative de paiement crédible. Durant cette période, les Argentins et Vénézuéliens pouvaient protéger leur épargne de l'hyperinflation en la convertissant en bitcoins, puis rééchanger ces derniers en monnaies fiduciaires en quelques minutes et 24h/24h via des plateformes d'échanges, pour acheter des biens de première nécessité.

Graphique 2 : Le Nasdaq et bitcoin ont été étroitement corrélés ces dernières années.



Source : Gavikal Research/Macrobond

BITCOIN S'EST SUBSTITUÉ À LA MONNAIE LOCALE DANS CERTAINS PAYS ÉMERGENTS



Source : Pixabay

Ainsi, dans certaines économies, Bitcoin remplit déjà les trois fonctions traditionnelles d'une monnaie : il sert d'unité de compte (en permettant de mesurer la valeur des biens et services), d'intermédiaire des échanges (en facilitant les transactions) et de réserve de valeur (en offrant une méthode de conservation de richesse).

Bitcoin et excès monétaire

Les excès de liquidités dans les économies et les taux d'intérêts bas sont fortement corrélés à la performance du Bitcoin. En effet, l'emprunt d'argent à taux bas pousse les investisseurs vers des actifs plus risqués, comme Bitcoin. L'indice S&P BDMI qui mesure la performance des principales cryptomonnaies a montré une corrélation négative avec les taux d'intérêts à 2 ans, aux Etats-Unis.

Les excès de liquidités
ont propulsé Bitcoin

Un rôle en portefeuille ?

Historiquement peu corrélé aux actifs traditionnels, Bitcoin a vu sa corrélation avec les marchés actions (le Nasdaq et le S&P 500) se renforcer à partir de 2020 et l'injection de liquidités dû au Covid 19 (voir graphique 2). Il reste néanmoins décorrélé des obligations, ce qui peut être utile dans la construction de certains portefeuilles. Compte tenu de sa volatilité élevée et de sa corrélation croissante avec les actions, sa pondération dans un portefeuille équilibré devrait rester contenue au risque d'accroître significativement la volatilité du portefeuille. Nous recommandons l'ETF Fidelity Wise Origin Bitcoin ETF comme véhicule d'investissement.