

Les actifs risqués ont commencé l'année 2025 en fanfare ! Si la dernière réunion de 2024 de la FED a jeté un coup de froid momentané sur les marchés, il semblerait que les investisseurs soient revenus des fêtes de fin d'année en mode « risk on ». L'annonce du méga-projet d'investissement Stargate, un vaste programme dédié aux centres de données pour l'intelligence artificielle, a déclenché une vague d'optimisme sur les marchés. Ce projet ambitieux repose sur un consortium réunissant les États-Unis et plusieurs acteurs privés de premier plan, dont SoftBank, Oracle et OpenAI. À terme, il devrait mobiliser 500 milliards de dollars, illustrant l'ampleur des investissements dans l'IA et l'engouement des investisseurs pour ce secteur en pleine expansion. La plupart des indices boursiers ont engrangé entre 2 et 8% avec, une fois n'est pas coutume, une surperformance des secteurs défensifs et des actions européennes. Nous avons effectivement pu constater des rotations sectorielles importantes, surtout en fin de mois suite à l'annonce surprise de la montée en puissance de DeepSeek, un nouvel acteur majeur dans l'intelligence artificielle et quasiment inconnu jusqu'ici, qui a suscité de l'effervescence dans le secteur de la technologie. Malgré les incendies historiques en Californie qui ont déjà causé des dommages d'une valeur estimée à plus de 150 milliards de dollars selon les spécialistes et qui pourraient coûter plus de 20 milliards de dollars aux assureurs, le secteur s'est plutôt bien comporté en affichant une performance de 2.3% aux US et de 6.6% en Europe. Si les investisseurs ont intégré que l'inflation américaine va mettre du temps à revenir à l'objectif des 2% et que la FED ne va donc pas se précipiter pour baisser ses taux, ces derniers continuent à voir le verre à moitié plein sur les perspectives économiques 2025. Les menaces incessantes de la part du président Trump d'imposer de nouveaux tarifs douaniers ne semblent pas effrayer les marchés pour le moment. Du côté des taux d'intérêts, le rendement allemand à 10 ans s'est apprécié de 18 points de base à 2.54%, tandis que son homonyme américain est resté stable et oscille autour des 4.5%. La plupart des matières premières était plutôt bien orientée comme l'or qui s'est adjugé plus de 6% et qui se rapproche, lentement mais sûrement, du niveau psychologique des 3000 dollars l'once.

## Évolution des marchés à fin janvier 2025

Equities in Local Currencies								
End of January	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	3.47%	2.70%	7.98%	7.72%	6.67%	8.59%	1.66%	-2.99%
Perf 3 Month	5.19%	5.87%	9.51%	8.16%	5.97%	6.82%	-2.34%	-1.90%
Perf YTD	3.47%	2.70%	7.98%	7.72%	6.67%	8.59%	1.66%	-2.99%

Commodities				Currencies vs EUR				
End of January	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	1.13%	2.84%	6.63%	3.19%	-0.09%	1.24%	-1.03%	-0.43%
Perf 3 Month	4.72%	4.92%	1.98%	-4.82%	5.03%	2.92%	0.91%	-0.40%
Perf YTD	1.13%	2.84%	6.63%	3.19%	-0.09%	1.24%	-1.03%	-0.43%

Bloomberg Indices Bonds Total returns								
End of January	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	0.57%	0.53%	-0.03%	0.68%	-1.76%	0.59%	1.37%	1.06%
Perf 3 Month	-1.25%	-0.07%	0.87%	-0.59%	-0.84%	-0.96%	1.64%	0.97%
Perf YTD	0.57%	0.53%	-0.03%	0.68%	-1.76%	0.59%	1.37%	1.06%

Source : Bloomberg 31/01/25

Comme nous le disions en introduction, les investisseurs continuent à voir le verre à moitié plein et cela se justifie. Les perspectives économiques demeurent stables pour l'année 2025 et l'économie mondiale devrait croître dans les mêmes proportions que l'année dernière. Il est même attendu que l'Allemagne retrouve le chemin de la croissance. Des élections auront d'ailleurs lieu le 23 février ce qui pourrait apporter son lot de (bonnes) surprises. En effet, les investisseurs espèrent une levée du frein à l'endettement grâce à ces futurs changements à la tête du pays, ce qui pourrait redynamiser la croissance et faire en sorte que l'Allemagne retrouve son statut de locomotive de l'Europe, même si cela risque de prendre du temps pour que le nouveau gouvernement soit opérationnel.

Les principales banques centrales vont devoir faire face à divers défis mais ces dernières semblent bénéficier d'une bonne visibilité, même si elles demeurent dépendantes des données économiques à venir. Depuis les révisions du mois de décembre, le consensus n'attend plus que deux baisses de taux du côté de la FED (cette dernière a maintenu ses taux inchangés lors de la réunion de janvier), alors que la BCE devrait baisser ses taux trois fois en 2025. Elle a d'ailleurs déjà procédé à sa première réduction de l'année en toute fin de mois de janvier en réduisant de 25 points de base son taux directeur pour le ramener à 2.75%. Lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion, le discours de Madame Lagarde était mitigé avec des « vents contraires » qui persistent au niveau de l'activité économique et des pressions salariales toujours présentes dans certains secteurs.

## WORLD ECONOMIC OUTLOOK

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections  
(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
	Estimate		Projections		Difference from October 2024		Estimate		Projections
	2023	2024	2025	2026	WEO Projections 1/		2024	2025	2026
<b>World Output</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>
United States	2.9	2.8	2.7	2.1	0.5	0.1	2.7	2.4	2.1
Euro Area	0.4	0.8	1.0	1.4	-0.2	-0.1	1.1	1.2	1.4
Germany	-0.3	-0.2	0.3	1.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	0.9
France	1.1	1.1	0.8	1.1	-0.3	-0.2	0.7	1.0	1.2
Italy	0.7	0.6	0.7	0.9	-0.1	0.2	0.6	1.0	0.7
Spain	2.7	3.1	2.3	1.8	0.2	0.0	3.2	1.9	2.0
Japan	1.5	-0.2	1.1	0.8	0.0	0.0	0.7	0.8	0.7
United Kingdom	0.3	0.9	1.6	1.5	0.1	0.0	1.7	1.8	1.3
Canada	1.5	1.3	2.0	2.0	-0.4	0.0	1.8	2.1	1.9
Other Advanced Economies 3/	1.9	2.0	2.1	2.3	-0.1	0.0	1.7	2.8	1.7
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
Emerging and Developing Asia	5.7	5.2	5.1	5.1	0.1	0.2	5.6	4.9	5.1
China	5.2	4.8	4.6	4.5	0.1	0.4	4.9	4.5	4.5
India 4/	8.2	6.5	6.5	6.5	0.0	0.0	7.5	6.5	6.5
Emerging and Developing Europe	3.3	3.2	2.2	2.4	0.0	-0.1	2.3	2.9	1.6
Russia	3.6	3.8	1.4	1.2	0.1	0.0	2.7	1.2	1.2
Latin America and the Caribbean	2.4	2.4	2.5	2.7	0.0	0.0	2.6	2.7	2.4
Brazil	3.2	3.7	2.2	2.2	0.0	-0.1	4.1	2.1	2.3
Mexico	3.3	1.8	1.4	2.0	0.1	0.0	1.8	1.4	2.1
Middle East and Central Asia	2.0	2.4	3.6	3.9	-0.3	-0.3	...	...	...
Saudi Arabia	-0.8	1.4	3.3	4.1	-1.3	-0.3	5.0	1.2	4.1
Sub-Saharan Africa	3.6	3.8	4.2	4.2	0.0	-0.2	...	...	...
Nigeria	2.9	3.1	3.2	3.0	0.0	0.0	3.5	3.7	3.8
South Africa	0.7	0.8	1.5	1.6	0.0	0.1	1.7	0.6	2.2
<b>Memorandum</b>									
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.8	2.7	2.9	2.8	0.1	0.1	2.9	2.7	2.6
European Union	0.6	1.0	1.4	1.7	-0.2	0.0	1.3	1.5	1.7
ASEAN-5 5/	4.0	4.5	4.6	4.5	0.1	0.0	4.9	3.9	5.0
Middle East and North Africa	1.8	2.0	3.5	3.9	-0.5	-0.3	...	...	...
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.5	4.2	4.2	4.2	0.0	0.1	4.6	4.2	4.2
Low-Income Developing Countries	4.1	4.1	4.6	5.4	-0.1	-0.2	...	...	...
<b>World Trade Volume (goods and services) 6/</b>	<b>0.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	...	...	...
Advanced Economies	0.0	2.2	2.1	2.5	-0.5	-0.3	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	2.0	5.4	5.0	4.6	0.3	0.2	...	...	...
<b>Commodity Prices</b>									
Oil 7/	-16.4	-1.9	-11.7	-2.6	-1.3	1.0	-10.8	-5.0	-2.2
Nonfuel (average based on world commodity import)	-5.7	3.4	2.5	-0.1	2.7	-0.9	7.1	0.1	0.5
<b>World Consumer Prices 8/</b>	<b>6.7</b>	<b>5.7</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>5.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>
Advanced Economies 9/	4.6	2.6	2.1	2.0	0.1	0.0	2.2	2.1	2.0
Emerging Market and Developing Economies 8/	8.1	7.8	5.6	4.5	-0.3	-0.2	7.6	4.6	3.8

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during October 22–November 19, 2024. Economies are listed on the basis of

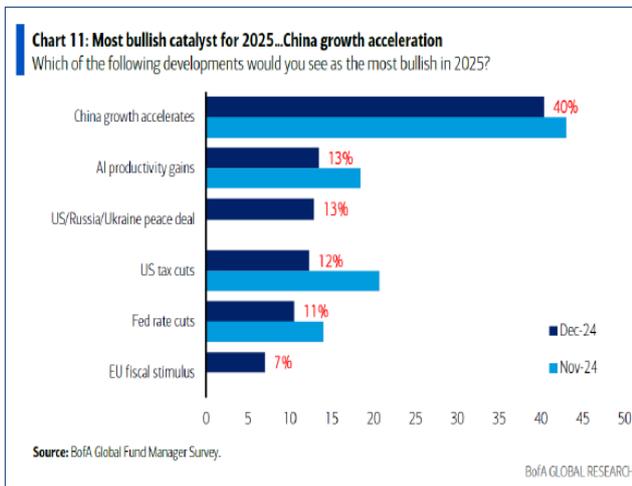
Qu'est ce qui pourrait donc venir ternir le sentiment des investisseurs ? Selon un sondage mensuel de Bank of America tenu auprès de gestionnaires de portefeuille, la crainte principale provient d'une nouvelle guerre commerciale. Depuis l'élection de Donald Trump, il ne se passe pas un jour sans que le président républicain menace un partenaire économique de lui imposer des nouveaux droits de douane si ce dernier ne se « soumet » pas à ses exigences. Cette attitude fait planer une épée de Damoclès sur la tête des entreprises qui pourraient subir ces décisions politiques. La Chine qui, selon M. Trump, applique des pratiques de concurrences déloyales envers les Etats-Unis fait toujours partie des principales cibles. Le Canada, le Mexique ainsi que la majorité des pays d'Amérique Latine, qui ne font pas assez d'efforts pour éviter le trafic de drogue et l'immigration illégale sont à présent également dans le viseur, tout comme l'Europe, dont la plupart de ses membres ne respecte pas l'exigence d'investir un minimum de 2% du budget annuel dans la défense (selon Donald Trump, cette exigence devrait passer à 5%).



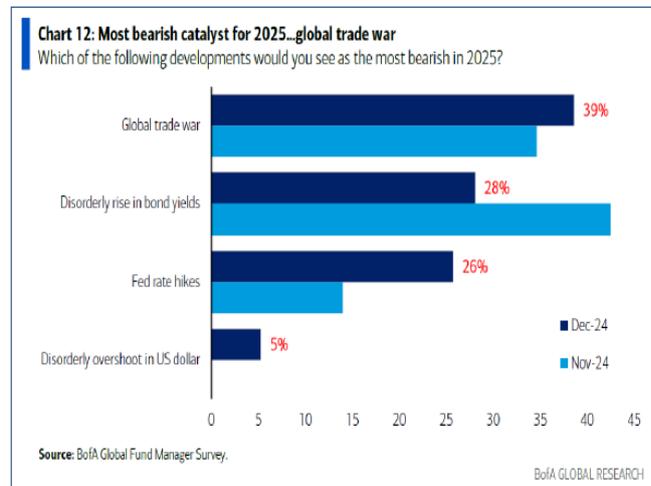
Les premières annonces sont d'ailleurs tombées ce weekend. Les importations en provenance du Mexique et du Canada seront taxées à hauteur de 25% à partir du 4 février et celles en provenance de Chine subiront une augmentation de 10% par rapport aux taxes déjà en vigueur.

M. Trump a également évoqué l'idée d'annexer le Canada ainsi que le Groenland et de reprendre la main sur le canal du Panama. Vous l'aurez compris, nous sommes entrés dans une nouvelle ère politique où « la menace et le chantage » risquent de prendre le dessus sur la « diplomatie langue de bois ». Cette politique mercantiliste effraye les investisseurs parce qu'elle fait planer le spectre d'une nouvelle vague d'inflation qui pourrait provoquer une correction des actifs risqués. Le déficit budgétaire américain est également un sujet, mais comme nous l'avons mentionné à plusieurs reprises ces dernières années, tant que la confiance règne et que les Etats-Unis trouvent des investisseurs pour engouffrer leurs milliers de milliards de dette, ce risque ne devrait pas se matérialiser.

### Bullish Catalyst 2025



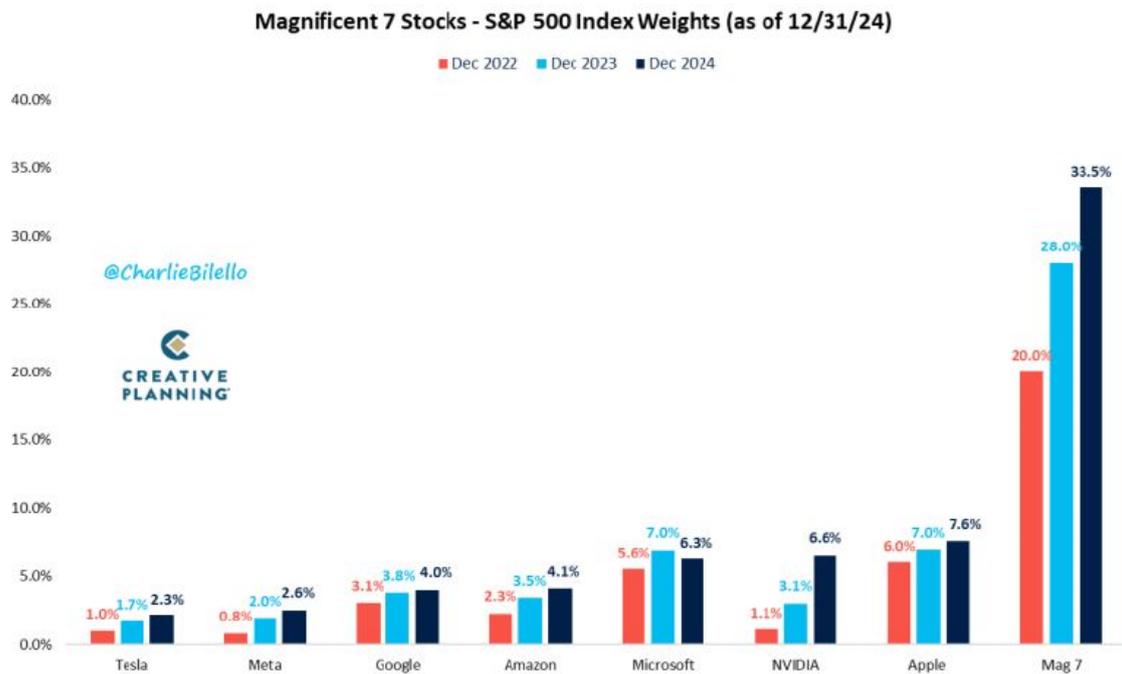
### Bearish Catalyst 2025



Si le consensus n'attend pas de mauvaise surprise du côté de la macroéconomie, cela ne veut pas dire que l'année va être un long fleuve tranquille pour les actifs risqués. Pour rappel, en 2024 le S&P500 a bouclé sa sixième année consécutive avec un mouvement d'une amplitude de plus de 15% et sur ces six années, cinq était positive ! Excepté la baisse de 19.4% en 2022, l'indice américain s'est adjugé 28.9% en 2019, 16.26% en 2020 (année du Covid...), 26.9% en 2021 et plus de 20% pour les deux dernières années. Comme vous le savez certainement les principaux contributeurs de ces performances sont les géants de la tech, surnommés les « 7 Magnifiques ». Si nous pouvons donc considérer le risque d'une récession en 2025 comme faible, des potentielles rotations sectorielles pourraient entraîner un changement de leadership. Nous avons d'ailleurs déjà eu un petit avant-goût fin janvier de ce que pourrait provoquer ces rotations. Lorsque le nom de « DeepSeek » a commencé à circuler, des valeurs comme Nvidia ou Broadcom ont subi d'importants dégagements qui ont fait baisser les titres de plus de 17% en une séance, tandis que des valeurs défensives comme Nestlé étaient recherchées par les investisseurs. Comme nous le disions en introduction, la société chinoise DeepSeek a récemment annoncé avoir développé une application d'intelligence artificielle du genre de ChatGPT. Jusqu'ici, rien d'alarmant...Par contre, d'après les dires de son fondateur, Liang Wenfeng, il n'aurait eu besoin que de 6 millions de dollars pour financer ce projet.



Même si ces affirmations restent à prouver (certains soupçonnent que la propriété intellectuelle de OpenAI aurait été violée...), s'il dit vrai, cela va changer le paysage de la course à l'intelligence artificielle. Deepseek a la particularité de fonctionner en « open source » (le code est accessible et peut être amélioré par tout le monde), ce qui diffère des solutions opaques proposées par les sociétés américaines. Si cette nouvelle n'est peut-être pas bonne pour certains géants américains de la technologie et leurs futurs profits, elle l'est pour l'économie et pour le consommateur qui devrait bénéficier de nouvelles technologies à la pointe et à moindre coût.



Personne ne peut le nier, les actions américaines se traitent sur des multiples historiquement élevés. La formidable productivité que la région a connu ces quinze dernières années justifient en grande partie ces valorisations. Mais comme vous le savez, la bourse évolue dans un environnement qui valorise l'avenir et non pas le passé. Si la croissance attendue est réellement délivrée, il n'y a pas de catastrophe à attendre et les actions américaines vont préserver leur « leadership » sur le reste du monde. Par contre, sachant que certaines sociétés sont valorisées pour délivrer la perfection, la moindre déception pourrait provoquer des dégagelements et des réallocations sur des secteurs plus défensifs et moins chèrement valorisés...Inversement, la plupart des actions européennes s'échangent sur des niveaux de valorisations très bas, tout comme les actions chinoises.

Chaque année, les stratèges les plus influents de la planète partagent leur conviction. Cela fait plus de dix ans, que certains d'entre eux parient sur une inversion de tendance de la sous-performance des actions européennes par rapport aux actions américaines...et chaque année, ce pari n'a pas été payant. Et si c'était pour cette année ?

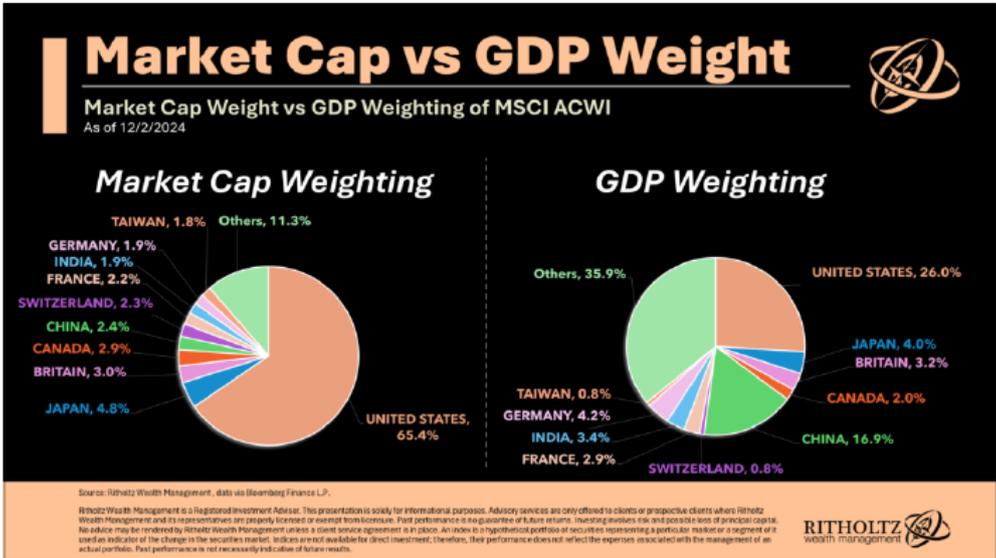
Cela arrivera bien un jour. Cette suprématie américaine ne pourra pas durer éternellement. En relatif au marché US, un rebond des actions européennes n'est bien entendu pas à exclure. Mais il faudra des réformes en profondeur pour que les actions européennes retrouvent une tendance de surperformance à moyen terme. Une politique de dérégulation semble également inévitable.



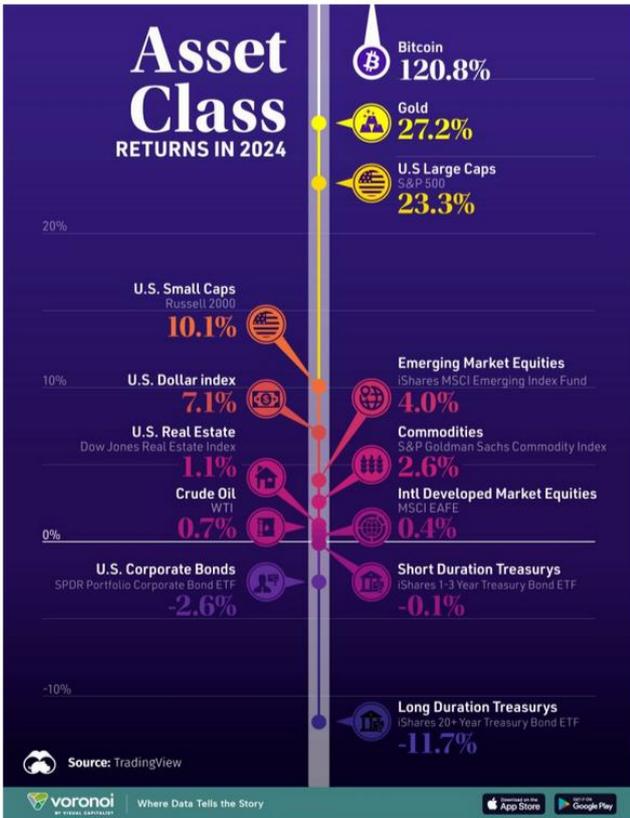
La réglementation de plus en plus lourde dans tous les secteurs étouffe les entreprises et pèse sur la rentabilité de ces dernières.

Pour notre part, nous ne nous aventurons pas dans des paris du genre et continuons à prôner la diversification. Nos portefeuilles détiennent déjà depuis plusieurs années des thématiques de croissance ainsi que des thématiques défensives.

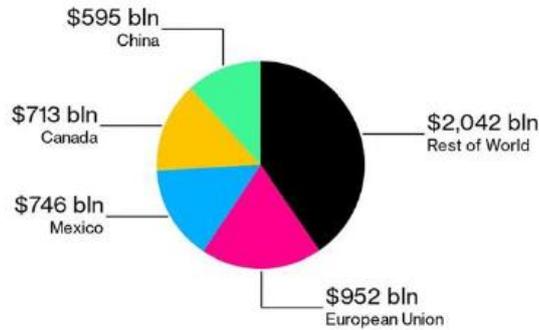
Nous vous souhaitons une merveilleuse année 2025 !



Graphiques bonus :



**Mexico, Canada and China Account for About 40% of US Trade**



Source: Bloomberg  
Note: Data is for 2023

Bloomberg



**Legal Notice:**

*These documents are intended exclusively for clients of Weisshorn Asset Management who have signed a management mandate and have expressed their wish to receive such information and documents (such as financial analyses, research notes, market reports and commentaries and/or factsheets). These documents may not be communicated to third parties. The information and opinions (including positions) they contain are for information purposes only and may not be considered as a solicitation, offer or recommendation to sell or buy securities, to influence a transaction or to enter into any contractual relationship. In particular, no information, document or opinion (including positioning) indicated on this Web site concerning services or products may constitute or be considered as an offer or solicitation to sell or buy securities or any other financial instrument in any jurisdiction where such offer or solicitation is prohibited by law or where the person making the offer or solicitation does not possess a license or regulatory authorization to do so or where any offer or solicitation contravenes local regulations. Any such prohibited offer or solicitation will be considered null and void, and Weisshorn Asset Management will disregard any communication received in this regard. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of current or future performance, and no representation or warranty, expressed or implied, is made regarding future performance. Clients are advised to seek professional advice to assess the opportunities and risks associated with any financial operation before committing to any investment or transaction.*