

**REVUE TRIMESTRIELLE
DES MARCHÉS FINANCIERS
ET PERSPECTIVES**

2025/T1



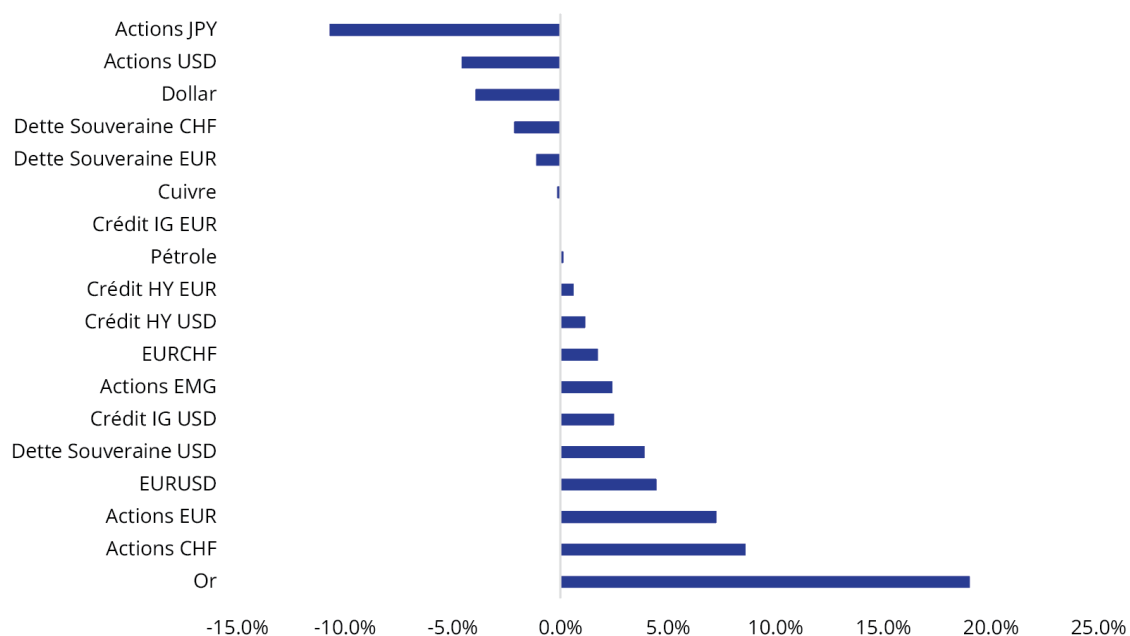
Renalco

Sommaire

Panorama	3
Macroéconomie	4-8
Marchés Actions	8
Marchés Obligataires	9
Matières Premières	10

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES SUR LES 3 DERNIERS MOIS

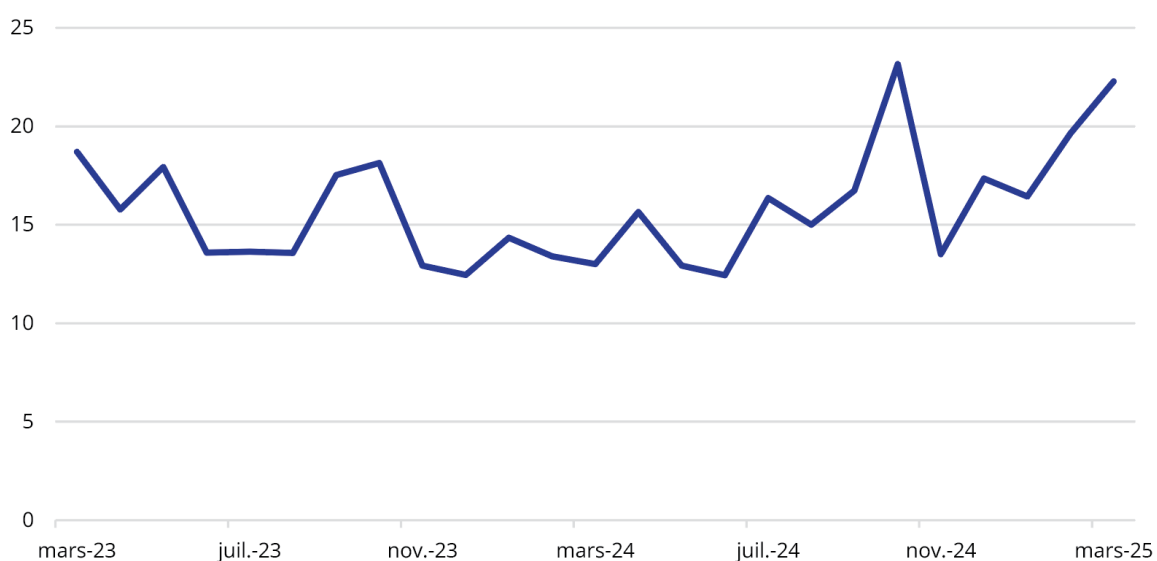


Source : Bloomberg, 31/03/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ - INDICE VIX

ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Macroéconomie

États-Unis : le retour du risque protectionniste ralentit l'économie

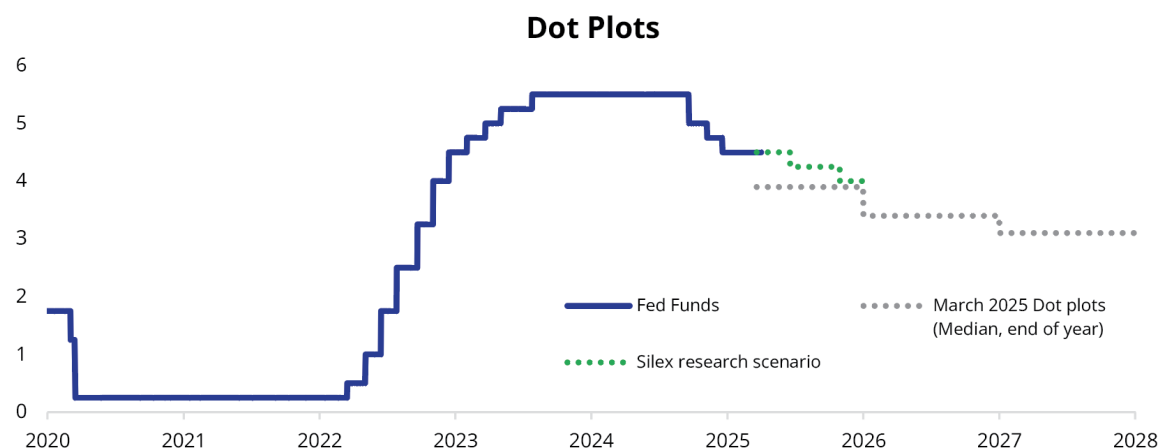
Le premier trimestre 2025 a été marqué par le retour de Donald Trump à la présidence des États-Unis et une nette inflexion protectionniste dans la politique économique américaine. Dès son intronisation, Trump a lancé une série de mesures symboliques de déréglementation (énergie, technologie) et, surtout, a ravivé **les menaces de guerres commerciales**. Les droits de douane ont été rapidement augmentés sur la Chine et sont en passe de l'être sérieusement sur le Canada et le Mexique. En mars, les menaces se sont étendues à l'Union européenne.

Des barrières d'ampleur (+25%) ont été prises contre des secteurs clés comme l'automobile, l'acier et l'aluminium. Cette incertitude commerciale croissante constitue un **choc majeur**, avec des conséquences visibles sur les indicateurs de confiance et d'activité. En mars, l'indice de sentiment du Conference Board a chuté à son plus bas niveau depuis 12 ans. Les PMI inquiètent aussi.

Cependant, ces inquiétudes ne se retrouvent qu'au niveau des enquêtes et pas encore donc les données économiques. L'économie reste résiliente : +143 000 emplois créés en janvier, +151 000 en février, chômage stable à 4,0-4,1 %, et forte progression des salaires (+4 % en glissement annuel en mars). La consommation reste solide, mais elle est soutenue par des achats anticipés liés au risque de droits de douane.

L'inflation ne ralentit pas. Le CPI de janvier a atteint +3,0 % (contre +2,9 % attendu) et l'indice sous-jacent s'est établi à +3,3 %. Le PCE de février a confirmé cette tendance, avec une inflation sous-jacente à +2,8 %, toujours tirée par les services.

Ces tensions limitent les marges de manœuvre de la Fed, qui a maintenu ses taux directeurs inchangés à 4,25-4,5 % lors de ses deux réunions du trimestre. Les membres du FOMC ont revu à la baisse leur prévision de croissance pour 2025 (+1,7 %) et à la hausse celle d'inflation (+2,7%), tout en affirmant que la politique monétaire était « en bonne position ». Les marchés anticipent encore 50 pb de baisse d'ici fin 2025, mais rien dans l'immédiat.



Macroéconomie (...)

Zone euro : reprise fragile, politique monétaire plus accommodante et de gros espoirs

L'économie de la zone euro montre des signes de reprise timides. Le PIB du quatrième trimestre 2024 a été révisé à +0,2 % t/t, signalant que la croissance résistait. **En janvier, février et mars, les indices PMI ont franchi de peu la barre des 50** (composite à 50,2 puis 50,4), marquant un retour symbolique en territoire d'expansion, bien que les services ralentissent (50,4 en mars contre 51 en février).

La dynamique reste hétérogène : l'Allemagne a profité de l'annonce d'un plan de relance budgétaire, même si ses effets seront lents à se matérialiser. L'Espagne surperforme encore, alors que la France pâtit d'une instabilité politique persistante qui pèse sur la confiance des entreprises (PMI composite français à 44,5 en février). **La volte-face de l'Allemagne sur le frein à l'endettement et la volonté européenne de reprendre en charge sa défense avec le retrait progressif américain ont suscité de grands espoirs sur la dynamique de croissance européenne.**

L'inflation reflue progressivement : +2,4 % en mars (contre +2,5 % en janvier), la composante des services ralentissant légèrement (+3,7 % après +3,9 %). Les salaires négociés montrent une décélération marquée (+4,1 % au T4 2024 contre +5,4 % au trimestre précédent). Ces signes de désinflation ont conduit la BCE à abaisser ses taux directeurs à deux reprises : à 2,75 % en janvier, puis à 2,5 % en mars. Cependant, la BCE indique que la politique monétaire devient « significativement moins restrictive », augurant un ralentissement des baisses de taux.

Les prévisions de croissance pour 2025 ont été abaissées à +0,9 % (contre +1,1 %), confirmant une reprise lente et toujours dépendante de l'environnement commercial mondial.

Macroéconomie (...)

Inde : Le rebond de la croissance se confirme

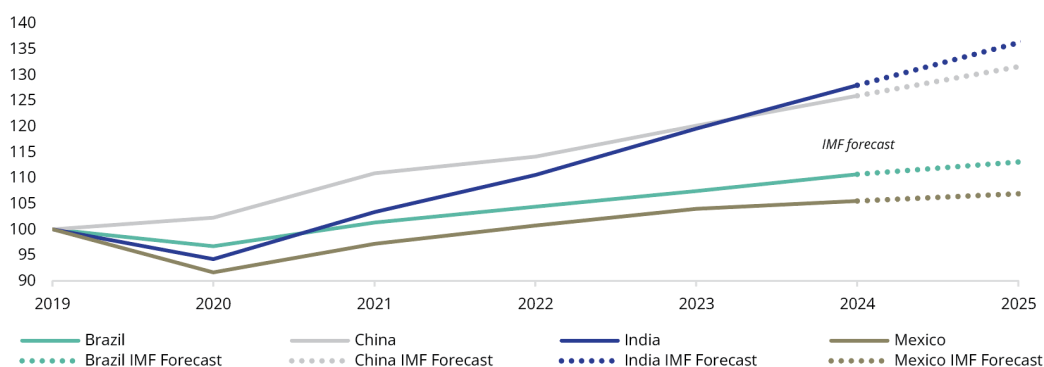
Au premier trimestre 2025, l'économie indienne a affiché une dynamique résiliente dans un contexte mondial incertain. **La croissance du PIB pour le quatrième trimestre 2024 a atteint +6,2 %** en glissement annuel (après 5,6% au T3), rebondissant après quatre trimestres de décélération.

L'activité industrielle reste également robuste, avec **un indice PMI manufacturier atteignant 58,1 en mars**, son plus haut niveau depuis huit mois, signalant une demande soutenue et une expansion solide du secteur privé. Sur le plan des prix, l'inflation a continué de se modérer : l'indice des prix à la consommation est passé sous la barre des 4 % en février, pour la première fois en six mois, tandis que l'inflation de gros est restée stable autour de 2,3 %. **Cette évolution a permis à la Banque de réserve de l'Inde (RBI) d'abaisser son taux directeur à 6,25 % après deux ans de maintien des taux à 6,5%.** Un cycle d'assouplissement monétaire se profile.

Sur le plan géopolitique, **les relations avec les États-Unis ont occupé le devant de la scène**, notamment à travers les premières rencontres officielles entre le Premier ministre Modi et le président Trump. Si aucun différend majeur n'a émergé, la posture commerciale imprévisible de Washington reste une source de vigilance pour New Delhi, en particulier dans les secteurs stratégiques comme la pharmacie, la tech ou la défense.

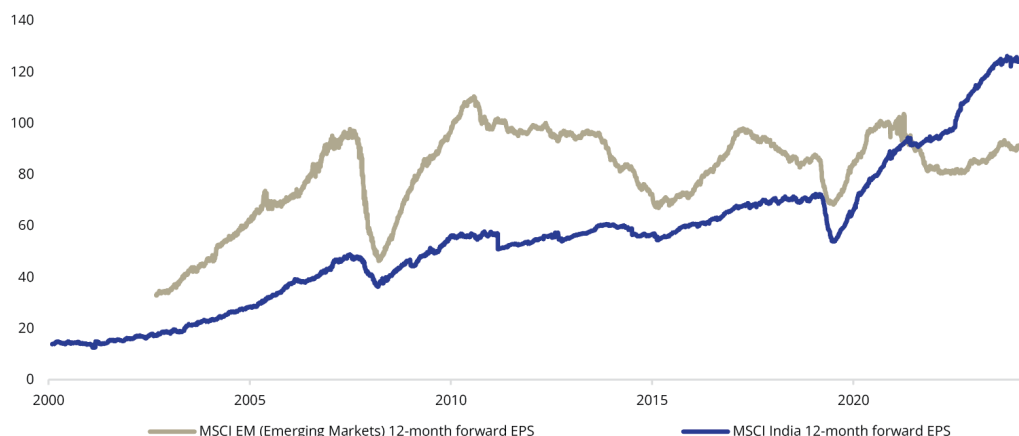
PIB BASE 100

ÉVOLUTION DEPUIS 2019



CROISSANCE DES ACTIONS INDIENNES

ÉVOLUTION DEPUIS 2000



Macroéconomie (...)

Chine : Bonnes surprises de croissance mais la déflation menace

Après une fin d'année 2024 soutenue par un excédent commercial exceptionnel, la Chine entame 2025 avec une activité en voie de stabilisation. **Le gouvernement a maintenu son objectif de croissance à +5 % pour l'année** et relevé sa prévision de déficit budgétaire à 4 % du PIB, signalant une volonté de soutien budgétaire, notamment par des subventions à la consommation. Les ventes au détail progressent (+4 % sur un an en février), et l'indice PMI composite Caixin reste en territoire d'expansion (51,5).

Cependant, la menace déflationniste demeure. L'inflation a replongé en territoire négatif en février (-0,7 % sur un an), et la spirale déflationniste du secteur immobilier ralentit, mais sans s'inverser. L'environnement international se détériore aussi, les tensions commerciales avec les États-Unis alimentant l'incertitude. Les mesures monétaires introduites depuis septembre apportent un soutien limité, et la reprise reste fragile.

Japon : Vers un resserrement monétaire progressif

Le Japon enregistre des signes d'un retour durable de l'inflation. En mars, l'IPC hors énergie et produits frais atteint +2,6 %, au-dessus des attentes. L'inflation globale reste élevée (+3,7 %), alimentée par des hausses de salaires inédites : les négociations du shunto de mars ont abouti à une hausse des salaires de +5,5 % en glissement annuel. Cette dynamique prix-salaires crédibilise l'idée d'une augmentation progressive des taux. La Banque du Japon a relevé ses taux de 0,25% à 0,5 % en janvier. Les marchés anticipent une nouvelle hausse au second semestre 2025.

La croissance reste positive, avec un PIB en hausse de +0,6 % au T4 2024, soutenu par le commerce extérieur et un yen faible. Toutefois, l'activité ralentit légèrement : le PMI composite recule (48 en mars contre 52 en février), affecté par l'incertitude géopolitique et commerciale.

Royaume-Uni : La croissance tient bien mais l'inflation inquiète

La croissance du Royaume-Uni a surpris assez positivement au T1. Après une croissance molle fin 2024, l'économie a évité la récession, avec un PIB en hausse de +0,1 % au T4. Début 2025, l'activité reste modeste, mais les PMI indiquent une expansion modérée (composite à 50,5 en février puis 52 en mars).

L'inflation, en revanche, continue de poser problème. L'IPC a ralenti à +2,8 % en février, mais l'inflation sous-jacente reste élevée (+3,5 %), alimentée par une forte croissance des salaires (+5,9 %). Le chômage reste stable à 4,4 %, ce qui limite les pressions à la baisse. **La Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur de 4,75 % à 4,5 % en février, puis l'a maintenu en mars.** Le ton reste prudent, avec 8 membres du Comité sur 9 favorables au statu quo. La BoE prévoit que l'inflation atteindra un pic de 3,75 % au T3 avant de refluer.

Macroéconomie (...)

Suisse : la BNS baisse encore ses taux

La Suisse a enregistré une croissance robuste au quatrième trimestre 2024 (+0,5 % en glissement trimestriel), portée par les secteurs de la chimie et de la pharmacie. Les perspectives pour 2025 restent modérément optimistes (1 % à 1,5 %), mais l'économie helvétique demeure vulnérable à son environnement extérieur. **L'inflation reste extrêmement faible, à +0,3 % en février**, avec un franc toujours fort qui importe de la déflation. Les prix à l'importation reculent, et les anticipations d'inflation restent inférieures à 1 %.

Face à ce contexte, la Banque nationale suisse a abaissé son taux directeur de 0,50 % à 0,25 % en mars. Martin Schlegel a évoqué la possibilité d'un retour à des taux nuls, voire négatifs, si les tensions commerciales internationales s'intensifiaient. La BNS vise une inflation moyenne de +0,4 % pour 2025, tout en surveillant de près les risques de hausse du chômage liés à un ralentissement global de la demande.

Marchés Actions

Le premier trimestre 2025 a vu le retour de la volatilité sur les marchés actions, en grande partie dû à la politique commerciale imprévisible de Donald Trump. **Les actifs risqués américains enregistrent leur pire trimestre depuis 2022** (S&P 500 : -4,6% ; Nasdaq : -8,3%).

L'instauration successive de droits de douane sur l'acier, l'aluminium, puis l'automobile, ainsi que la menace de mesures « réciproques », ont fortement ébranlé la confiance des investisseurs. Le moral des ménages et des entreprises s'est effondré, alimentant une rotation vers des secteurs défensifs comme l'Energie (+9,3%), la Santé (+6,1%) et la Consommation non cyclique (+4,6%).

Le secteur technologique, déjà affaibli par l'irruption de l'IA chinoise DeepSeek, a souffert tout au long du trimestre. Les « 7 Magnifiques » ont chuté de 16,1%, ce qui a pesé sur les secteurs des Services de communication (-6,4%), de la Technologie (-12,8%) et de la Consommation discrétionnaire (-14,0%).

Contre toute attente, l'Europe se distingue (Stoxx 600 Europe : +5,2%). Les valeurs liées à la défense se sont envolées, à l'image de Rheinmetall (+114,6%) et Thales (+78,6%), portées par les ambitions de réarmement du continent.

D'autres secteurs profitent de l'annonce du plan de relance allemand, notamment l'Energie (+10,0%), les Services publics (+9,5%) ou encore la Construction (+7,0%). En revanche, les secteurs exposés aux menaces douanières sont à la peine : Voyage et Loisirs (-13,9%), Auto (-4,4%), Produits et services de consommation (-3,9%).

Marchés Obligataires

Les marchés obligataires ont débuté un nouveau cycle à partir de mars. Les taux ont été marqués par la remontée des craintes autour de la croissance, prenant le pas sur les craintes d'inflation. Outre le ralentissement US observé à travers les derniers indicateurs, ralentissement que Powell a d'ailleurs confirmé lors du dernier FOMC (nouvelles prévisions de croissance US à 1,7% pour 2025 vs 2,1% précédemment), c'est bien la poursuite des menaces de guerre commerciale qui a fait plonger les données issues des enquêtes et la confiance au sens large (confiance des marchés et confiance du consommateur US).

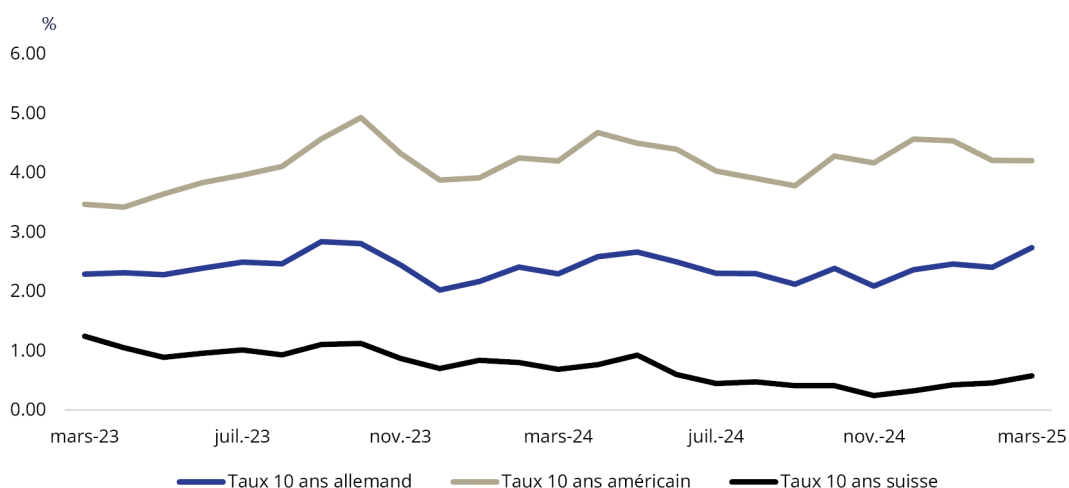
En rajoutant le mouvement d'aversion pour les actifs risqués, les emprunts d'Etat 10 ans ont donc surperformé aux US et sur la seconde moitié de mars en Europe. Le 10 ans US a terminé le mois vers 4,2%, bien loin des 4,75% touchés début 2025, les craintes d'inflation (core PCE encore à 2,7% en février) pesant faiblement par rapport aux craintes de récession.

Même idée en Europe : après le pic de volatilité lié au vote sur le ré-endettement en Allemagne, le Bund 10 ans s'est éloigné des 2,9% pour revenir vers 2,7% fin mars. Malgré la bonne trajectoire sur le 10 ans, les courbes se sont tout de même pentifiées (70bp sur le 2-10y en Europe, 35bp aux US), preuve que les investisseurs ont reprimé un peu plus favorablement l'assouplissement monétaire de la FED et de la BCE.

Côté crédit, les spreads se sont mis au diapason des marchés actions : l'écartement a été marginal sur le crédit de bonne qualité IG (+4/5bp sur mars) mais dans la partie la plus risquée les spreads rebondissent de près de 60bp sur mars aux US (+80bp par rapport au point bas) et de +40bp pour l'Europe. Par ailleurs, les spreads HY n'ont pas été aidés par un marché primaire qui a accéléré en mars post saison des résultats : l'afflux de nouveaux papiers a pesé sur les capacités à resserrer les fourchettes pour les émetteurs.

Enfin, on notera que la dispersion tant annoncée entre cycliques et défensives commence à se cristalliser dans les performances.

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS
ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Matières Premières

Pétrole

Au premier trimestre 2025, le pétrole a évolué dans un contexte de grande incertitude, tiraillé entre excès d'offre et risques géopolitiques (Brent : +1,0%).

D'un côté, les fondamentaux restent baissiers : excédent structurel sur le marché, hausse de la production offshore sud-américaine, désaccords au sein de l'OPEP+, demande chinoise assez décevante, et ralentissement économique américain.

De l'autre, les tensions géopolitiques ont ravivé les craintes de perturbations de l'offre. L'administration Trump a imposé des droits de douane sur le pétrole vénézuélien, menacé l'Iran, et durci le ton contre la Russie. Cette posture agressive a soutenu les cours en mars, après deux mois de repli. Les marchés restent partagés entre pression baissière structurelle et flambées ponctuelles liées aux risques d'offre.

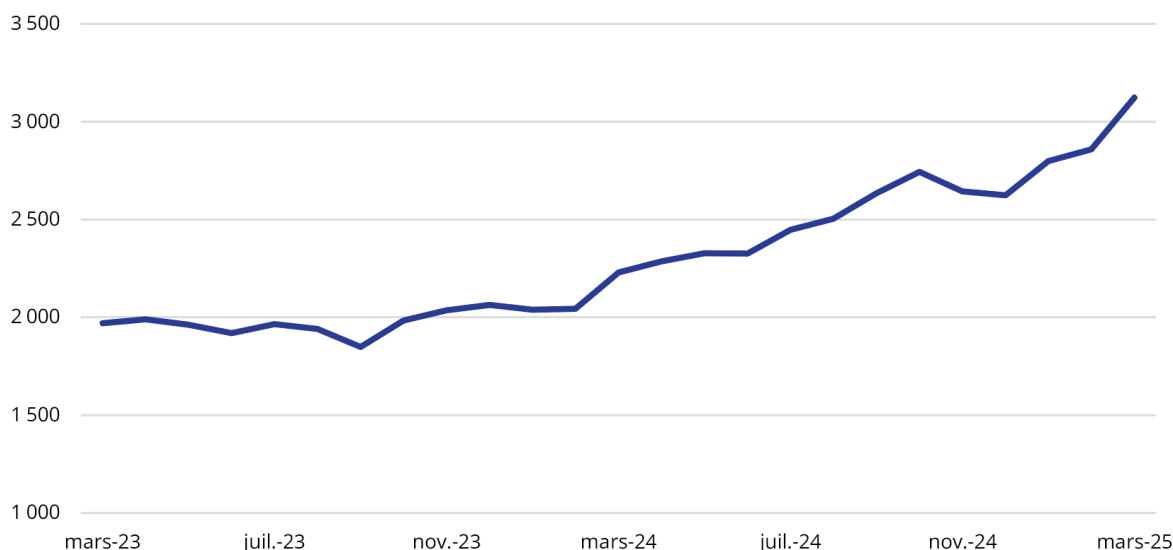
Or

Le T1 2025 a été exceptionnel pour les métaux précieux, avec une progression sensationnelle de l'or (+19,0%). L'aversion au risque liée aux guerres commerciales, l'incertitude géopolitique et la dégringolade du dollar ont propulsé l'or au-delà des 3 000 \$/oz, un record.

Les achats des investisseurs américains ont été si massifs qu'ils expliquent en partie le creusement du déficit commercial du pays. L'or confirme sa place d'actif refuge par excellence dans un environnement de turbulences économiques et politiques accrues. L'argent a suivi la même trajectoire (+17,8%).

OR

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Disclaimer & Copyright

Clause de non-responsabilité

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité.

L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de Renalco SA.

Gestion de Fortune Privée & Family Office

Renalco est une société de gestion de fortune privée et indépendante, basée à Genève depuis 1979 et réglementée par la FINMA.

Nos gestionnaires expérimentés offrent un service personnalisé en proposant des solutions adaptées aux besoins de nos clients suisses et internationaux. Notre indépendance totale assure que vos actifs sont gérés uniquement en fonction de vos intérêts.

Nous offrons également des services de Family Office ainsi qu'un éventail d'autres services à travers notre réseau international basé sur un modèle d'architecture ouvert. Renalco entretient une relation privilégiée avec un cabinet d'avocats réputé de la place genevoise.

**Votre partenaire de confiance
en Suisse.**



Rue du Général-Dufour 15
1204 Genève - Suisse

+41 22 321 17 00 / info@renalco.ch

<https://renalco.ch>



SCAN ME