



# S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

## Monthly Markets Chronicles

Janvier 2025



1995 - 2025

*Three decades of trust, expertise, and serenity.*

## *Gérer l'incertitude : Entre prévisible et inattendu*

*Le mois de janvier 2025 a illustré de manière frappante un principe fondamental des marchés : composer à la fois avec les incertitudes anticipées et celles qui surgissent à l'improviste.*

*Dans la première catégorie, l'investiture du nouveau président américain a, sans surprise, redéfini les priorités économiques et géopolitiques, influençant directement l'environnement financier. Les décisions en matière de fiscalité, de régulation et de politique commerciale sont désormais scrutées de près par les investisseurs, qui évaluent leur impact sur les flux de capitaux et la trajectoire de croissance à moyen terme.*

*Le mois de janvier a néanmoins réservé une autre leçon, plus inattendue: DeepSeek a marqué un tournant majeur dans l'essor de l'intelligence artificielle, ébranlant les géants technologiques américains. L'ampleur des investissements en infrastructures de calcul intensif et en solutions énergétiques dédiées à l'IA remodèle déjà les modèles économiques et industriels. Un tel développement souligne la nécessité, pour les investisseurs, d'intégrer de possibles ruptures technologiques soudaines dans leur stratégie.*

*Ces dynamiques — entre réajustements politiques et révolutions technologiques — ont accru la volatilité sur les marchés. Dans ce contexte, une gestion active des allocations d'actifs et une diversification rigoureuse restent essentielles pour saisir les opportunités tout en maîtrisant les risques systémiques.*

*Anticiper ces forces en mouvement est plus crucial que jamais. Nous continuerons d'analyser de près ces évolutions, avec pour ambition de repérer les tendances structurantes et d'affiner nos recommandations stratégiques.*



## Commentaires du mois de janvier

Ce début d'année a été marqué par une succession de nouvelles qui ont frappé les esprits et les marchés. En effet, l'entrée en fonction de D.J. Trump marque le début de changements profonds pour les Etats-Unis et son économie. Plusieurs événements et annonces ont fait vaciller les marchés, telles que l'arrivée de *DeepSeek* comme sérieux concurrent à *ChatGPT* ou encore les intentions des nouveaux droits de douane imposés au Mexique, Canada et à la Chine par les Etats-Unis pour ne mentionner que ces deux faits marquants. Cependant, les marchés ont à nouveau démontré une forte résilience et les investisseurs confirment leur confiance. Les résultats des entreprises sont, pour le moment, majoritairement au-dessus des attentes, de même pour les perspectives pour les mois à venir. Malgré des pics de volatilité ponctuelle, la panique ne s'est pas installée.

Indices Actions	Valeur	Mois	2025
S&P 500 (USA)	6 041	2.7%	2.7%
Nasdaq 100 (USA)	21 478	2.2%	2.2%
Euro Stoxx 50 (Europe)	5 287	8.0%	8.0%
SMI (Suisse)	12 597	8.6%	8.6%
Nikkei 225 (Japon)	39 572	-0.8%	-0.8%
CSI 300 (China)	3 817	-3.0%	-3.0%
Devises	Valeur	Mois	2025
EUR/USD	1.036	0.1%	0.1%
USD/CHF	0.911	0.4%	0.4%
EUR/CHF	0.944	0.4%	0.4%
GBP/USD	1.240	-1.0%	-1.0%
USD/JPY	155,190	-1.3%	-1.3%
Indices Obligataires		Mois	2025
Gouvernement USA		0.5%	0.5%
US Corporate IG		0.6%	0.6%
US Corporate HY		1.4%	1.4%
Gouvernement UE		-0.2%	-0.2%
UE Corporate IG		0.4%	0.4%
UE Corporate HY		0.5%	0.5%
Autres classes d'Actifs	Valeur	Mois	2025
Or	2 798	6.6%	6.6%
Pétrole	77	2.8%	2.8%
Bitcoin	102 110	9.0%	9.0%
Taux / Indicateurs	Valeur	Δ Mois	Δ 2025
Taux USA 10 ans	4.54	-0.03%	-0.03%
Taux Allemagne 10 ans	2.46	0.09%	0.09%
Chômage US	4.1%	-0.1%	-0.1%
Indice de volatilité (VIX)	16.4	-0.9%	-0.9%

Une fois n'est pas coutume, c'est l'Europe et la Suisse qui a connu le meilleur début d'année avec un mois spectaculaire (+8.0% pour l'EuroStoxx et +8.6% pour le SMI). Les Etats-Unis affichent un bon début d'année avec +2.2% pour le SP500 et +2.7% pour le Nasdaq. Malgré une intervention massive d'injection de liquidité, la Chine peine avec -3.0%. Les indices obligataires sont stables et majoritairement positif dans un contexte relativement attentiste.

Notons que les cryptomonnaies ont connu un mois très volatile, avec un flash crash qui a vu certaines alt coins perdre plus de 40% en moins de 12h avant de rebondir. Le Bitcoin affiche une performance de +9.0% depuis le début de l'année mais avec des variations relativement importantes, passant d'un minimum de USD 93k à un maximum de USD 109k durant le mois. Enfin, et une fois de plus, l'or démontre sa robustesse et son rôle de préservation de valeur dans un contexte incertain, avec une performance de +6.6% battant à nouveau son plus haut historique durant le mois.



## *Notre positionnement actuel*

Avec le début du second mandat de D.J. Trump à la présidence des Etats-Unis, les diverses annonces de nouveaux droits douaniers, la ribambelle de décrets lié ou non à l'économie américaine et mondiale et les nombreuses déclarations d'intention de la nouvelle administration de la Maison Blanche, notre comité d'investissement a adopté une position prudente afin de pouvoir analyser au mieux les implications immédiates de ces événements sur les marchés. En effet, il y a un certain nombre d'incertitudes et d'inconnues qui ne permettent pas d'afficher un optimisme aveugle sur les implications des décisions politiques sur les marchés.

Une des considérations importantes à prendre en compte est le lien entre la mise en place de nouveaux droits de douane et l'inflation. Dans ses objectifs de lutte contre l'inflation, la FED a entamé l'année dernière une baisse rapide et importante de ses taux directeurs et les attentes des analystes pour 2025 s'inscrit dans une continuité, certes modérée, de baisse de taux. Or, il y a une certaine dichotomie dans ces objectifs car il paraît inéluctable que, tôt ou tard, une hausse des droits de douane impliquera une hausse des prix, donc de l'inflation et, par conséquent, une incompatibilité avec une baisse de taux.

D'un autre côté, force est de constater que la santé de l'économie américaine, ainsi que celle des entreprises suite à la publication de leurs résultats, est tout à fait remarquable et pourrait suivre cette tendance pour les mois à venir. Nous constatons également un début de détente sur les taux 10 ans américains, ainsi qu'un taux de chômage stable (voire baissier), signe de la bonne santé de l'économie réelle américaine

Notre comité d'investissement analyse prudemment la situation en prenant en compte l'incertitude et le flux d'information parfois contradictoire des principaux indicateurs économiques. Dès lors, nous avons décidé de sous-pondérer les actions américaines dans notre portefeuille « *core* ». Il est important de noter que cette décision ne signifie pas que nous avons une vision négative car cette légère sous-pondération est compensée par notre position stratégique dans les « *Small&Mid Cap US* ». Dès lors, la position totale en actions américaines est neutre.

Nous maintenons toujours notre sous-pondération en actions européennes en anticipant une revalorisation dans certains secteurs tels que le luxe ou l'automobile, pour ne citer qu'eux, en conséquence d'une éventuelle mise-en-place de taxes douanières sur les produits provenant de l'Union Européenne par les Etats-Unis. Cela n'a été qu'évoqué pour le moment, mais il y a une probabilité non nulle que cela arrive sur la table des discussions dans un avenir proche.

La position neutre en actions des pays émergents est maintenue. Bien que le potentiel existe pour de nombreux marchés émergents, le renforcement du dollar pourrait peser dans les valorisations, tout au moins à court-terme.



Pour la partie obligataire, notre position est identique à celle du mois passé avec un positionnement neutre pour toutes les sous classes d'actifs, soit Investment Grade, Sovereign Debt et High Yield. Les spreads de crédit actuels sont bas et, si la politique de la FED reste accommodante, le potentiel à la hausse est limité et nous nous attendons à normalisation des rendements.

Le comité a également décidé de maintenir toutes les thématiques actuelles de nos investissements stratégiques. Ces investissements ajoutent une part importante d'alpha dans notre portefeuille global et la contribution de l'or et de la défense a été exceptionnelle. Nous restons convaincus que ces deux thématiques contribueront, à nouveau cette année, de manière significative à la performance totale.

En effet, les dernières statistiques disponibles confirment une augmentation massive des réserves en or dans de nombreux pays et ce pour la troisième année consécutive. L'attrait pour ce métal reste très important. Nous étudions également si une surperformance pourrait également se matérialiser pour son petit frère, l'argent. Concernant le secteur de la défense, notre conviction est toujours très forte aux vues des nombreuses annonces d'augmentation des budgets pour les prochaines années à venir. A l'instar d'entreprise comme Palantir, de nombreuses sociétés privées vont bénéficier d'une forte croissance de la demande.

Nous constatons également que notre thématique sur l'Uranium souffre depuis son lancement alors que bien même le rationnel, les indicateurs et les nouvelles disponibles sur ce thème convergent tous sur un potentiel à la hausse très important. Le comité décide de maintenir ce thème en ajoutant que, dans le contexte actuel, il ajoute une diversification certaine dans les portefeuilles.

### *Portefeuille « Core »*

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	10%
Obligations	45%	=	45%
Investment Grade	20%	=	20%
Sovereign Debt	15%	=	15%
High Yield	10%	=	10%
Actions	50%	✓	45%
US markets	30%	✓	27.5%
European markets	15%	✓	12.5%
Emerging markets	5%	=	5.0%

### *« Strategic focus » investments*

Thèmes	%	Depuis
Or	5.0%	29.12.2023
Uranium	2.5%	29.12.2023
Défense	2.5%	30.04.2024
MidCap US Momentum	2.5%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



## *Thinking forward: Sputnik Again*

*“Notre vrai problème n'est pas notre force d'aujourd'hui, mais plutôt la nécessité vitale d'agir aujourd'hui pour assurer notre force de demain”*

*Dwight D. Eisenhower 9/1/1958*

Le lancement de *Sputnik 1* par l'Union soviétique le 4 octobre 1957 a provoqué une onde de choc aux États-Unis et dans tout le bloc occidental. Non seulement l'URSS venait de démontrer sa supériorité dans la conquête spatiale, mais elle rappelait aussi aux Américains une vérité brutale : la puissance ne se décrète pas, elle se construit. En réponse, Washington a mobilisé une puissance économique et industrielle redoutable. Budgets de recherche multipliés, fondation de la NASA et de la DARPA, explosion des investissements dans l'éducation scientifique et technologique. L'État fédéral, pourtant réticent à toute intervention trop lourde dans l'économie, s'est mué en catalyseur du progrès, mettant en mouvement une dynamique industrielle qui a donné naissance à des décennies de domination technologique et économique.

Les États-Unis ne peuvent plus considérer leur avance en intelligence artificielle comme acquise. La montée en puissance de *DeepSeek* n'est pas un renversement immédiat de la hiérarchie technologique, mais elle marque une rupture significative. Cette entreprise chinoise a prouvé qu'elle pouvait développer un modèle d'IA compétitif à un coût bien inférieur à celui des laboratoires occidentaux. Ce succès ne repose pas uniquement sur l'excellence de son ingénierie ; il résulte aussi d'un environnement où les restrictions américaines sur l'exportation de semi-conducteurs ont paradoxalement stimulé l'innovation locale. Privée des meilleures puces disponibles sur le marché, *DeepSeek* a été contrainte d'explorer des méthodes d'optimisation radicales, démontrant ainsi une capacité d'adaptation remarquable.

Cependant, il serait naïf de ne voir dans cette réussite qu'une prouesse technique. Une part non négligeable des avancées chinoises repose sur des pratiques plus contestables : contournement des sanctions, accès indirect à des technologies critiques et exploitation des failles des systèmes occidentaux de protection intellectuelle. *DeepSeek* n'a pas « fait en quelques millions ce qui coûte des milliards aux Américains » ; elle s'inscrit plutôt dans une tendance de long terme où chaque génération de modèles devient significativement plus performante pour un coût moindre. La véritable nouveauté réside dans le fait qu'un acteur chinois soit le premier à démontrer cette progression, une première qui a des implications à la fois technologiques et géopolitiques.



Washington pensait ralentir la Chine en lui interdisant l'accès aux technologies critiques. Or, ces restrictions ont eu un effet ambivalent : elles ont limité la capacité de Pékin à acquérir certaines infrastructures, mais elles ont aussi accéléré sa course vers l'autonomie. Si l'objectif était d'étouffer la montée en puissance chinoise en IA, il est clair que cette stratégie est loin d'avoir porté ses fruits. Contrairement aux discours alarmistes, *DeepSeek* ne menace pas immédiatement la position dominante des États-Unis, notamment parce que ses modèles restent en retrait sur certaines applications clés comme le codage avancé. Mais ce qui importe, ce n'est pas l'état actuel des choses, c'est la trajectoire. Et cette trajectoire suggère que la Chine est en train de combler l'écart plus rapidement que prévu.

La véritable question soulevée par cet épisode n'est pas tant de savoir si *DeepSeek* représente une menace immédiate, mais plutôt comment les États-Unis vont y répondre. L'histoire a montré qu'ils savent réagir avec force lorsqu'ils perçoivent un défi technologique existentiel. Après *Sputnik*, la mobilisation fut massive et structurée. Cette fois-ci, la situation est plus complexe : l'innovation en IA est largement menée par des acteurs privés et l'État ne peut plus dicter seul la marche à suivre.

Trois axes de réponse se dessinent. D'abord, un **renforcement des contrôles à l'exportation**. Si les sanctions existantes ont eu des effets mitigés, Washington pourrait tenter d'aller plus loin en restreignant encore davantage l'accès aux nouvelles générations de processeurs, y compris en exerçant une pression accrue sur les entreprises occidentales. Cela impliquerait une coordination plus étroite avec les alliés européens et asiatiques pour éviter que la Chine ne trouve des canaux d'approvisionnement détournés.

Ensuite, une **accélération des investissements fédéraux dans l'IA**. Le *CHIPS and Science Act* amorce la relocalisation de la production de semi-conducteurs, mais une relance plus ambitieuse pourrait voir le jour, avec un soutien direct aux laboratoires de recherche et aux start-ups capables de rivaliser avec l'agilité d'acteurs comme *DeepSeek*. L'idée ne serait pas seulement d'injecter du capital, mais de structurer un véritable écosystème de pointe sous impulsion publique, à l'image de ce qui a été fait pour la conquête spatiale ou l'industrie de la défense.

Enfin, la question plus large est celle de **l'adaptation du modèle économique de l'IA aux États-Unis**. Contrairement à la Guerre froide, où l'État dirigeait directement l'effort technologique, aujourd'hui l'innovation est entièrement portée par des entreprises comme *OpenAI*, Google DeepMind, Microsoft ou *Nvidia*. Trouver un équilibre entre soutien public et compétitivité privée sera crucial. Si la Silicon Valley a pu dominer grâce à son ouverture et à sa capacité d'attraction des meilleurs talents mondiaux, il faudra veiller à ne pas entraver cette dynamique sous prétexte de restrictions sécuritaires trop rigides.

La suprématie technologique américaine a toujours reposé sur une combinaison de puissance financière, d'attractivité intellectuelle et d'un cadre propice à l'innovation. Aujourd'hui, cette suprématie est contestée comme jamais auparavant. *DeepSeek* est peut-être une anomalie, ou peut-être le premier signal d'un basculement plus large. Ce qui est certain, c'est que l'Amérique ne peut plus se contenter d'observer passivement. Ce moment, bien plus qu'un simple succès technique chinois, pourrait bien être un tournant stratégique pour la puissance américaine. Reste à voir si Washington est prêt à en tirer toutes les conséquences.



# Food for thoughts

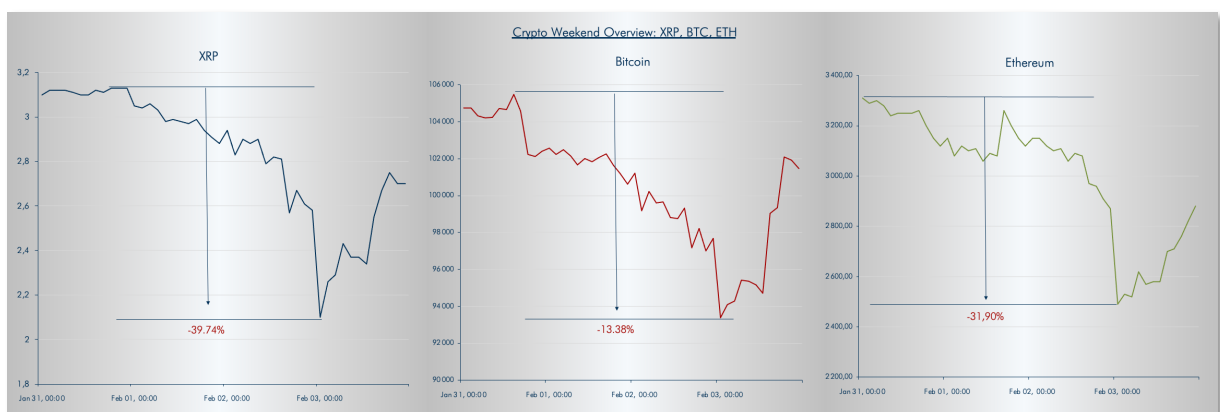
## Un weekend en toute sérénité

Une des différences fondamentale entre les classes d'actifs traditionnelles et les cryptomonnaies réside dans le mode de fonctionnement des heures d'ouverture (trading hours). En effet, alors que les bourses ouvrent du lundi ou vendredi de 09h30 à 16h30 aux Etats-Unis ou 09h00 à 17h30 en Europe, il est en tout autre pour les cryptos. Alors que tous les traders et investisseurs peuvent passer leur weekend à se reposer, le monde des cryptos, lui, ne s'arrête jamais. Et pour cause, il est possible de trader sous le format 24/7, soit à n'importe quelle heure de n'importe quel jour de la semaine.

Les conséquences peuvent être pour le moins facheuses en cas de flash crash, comme celui que nous avons connu le dernier weekend du mois de janvier. Ci-dessous, l'évolution des cours des trois plus grosse capitalisation de cryptomonnaie, soit le Bitcoin, l'Ethereum et le XRP entre le vendredi 31 janvier à 16h30 et le lundi matin suivant à 7h00.

Les chutes donnent le vertige : -13.40% pour le Bitcoin qui s'en sort bien, -31.90% pour l'Ethereum et -39.74% pour le XRP. Le mode panic activé en toute discrétion durant la nuit du dimanche au lundi entre 1h et 3h du matin (heure européenne). Bien entendu, plus le risque est élevé, plus l'espérance de rendement l'est également. Mais tout investisseur doit comprendre le fonctionnement de ses positions afin de pouvoir les gérer au mieux. Pour la petite histoire, la majorité des flash crash crypto ont eu lieu un jour de weekend...

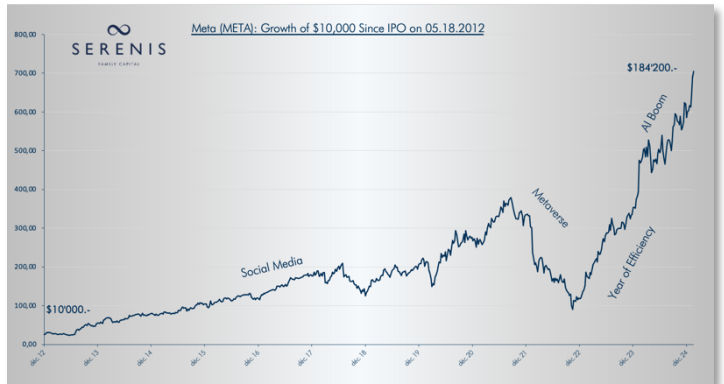
Depuis leurs plus bas, la grande majorité des cryptomonnaies ont récupéré une bonne partie de leur cours. Il y a très certainement autant d'investisseurs qui y ont perdu des plumes que d'autres qui ont vu leur investissements exploser à la hausse dans une fenêtre de temps extrêmement courte.



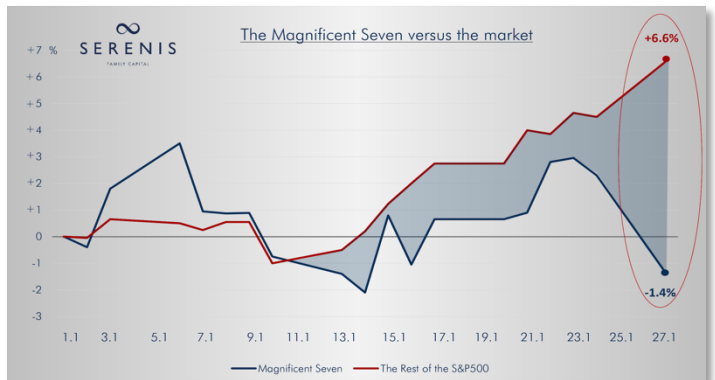


## Trois graphiques :

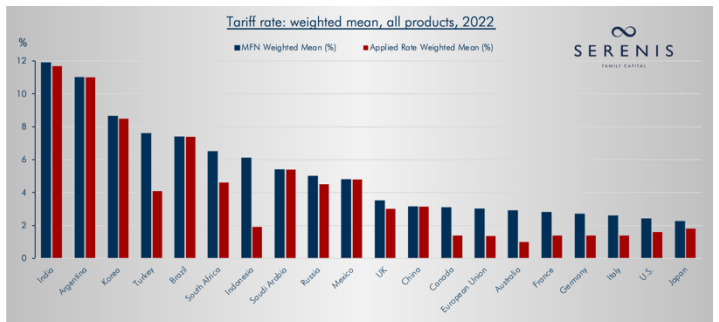
Meta (Facebook) a été critiqué ces dernières années sur ses décisions stratégiques. Début 2022, l'investissement en milliard dans les Metaverse fut catastrophique. Cependant, l'IA semble redonner des ailes au titre et la confiance aux investisseurs. Un investissement de \$10'000.- en décembre 2012 s'est converti à \$184'200 aujourd'hui !



Les Mag-7 ont tiré tout le SP500 ces deux dernières années. Leur poids dans l'indice n'a jamais été aussi élevé. Cependant, depuis le début de l'année, la performance des Mag-7 est négative (-1.4%) et celle des 493 autres sociétés restantes est positive de +6.6%. Le principe de diversification est, s'il le fallait, à nouveau démontré, tant au niveau des titres que des secteurs.

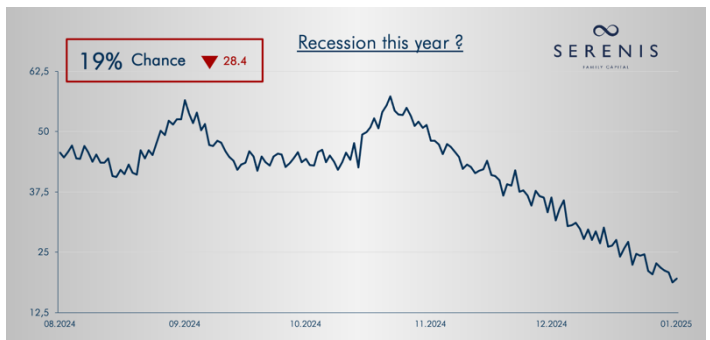


Il convient de remettre en perspective le thème des droits de douane. En effet, les annonces du président Trump effraient les marchés et l'économie. Cependant, au niveau mondial, les États-Unis appliquent des droits de douane parmi les plus faibles des pays développés, avec une moyenne sur tous les produits, en 2022, en dessous de 2% !



### Bonus:

Believe it or not! Selon les derniers sondages auprès des analystes, la probabilité d'une récession aux États-Unis cette année est au plus bas depuis août 2024 et se situe actuellement à seulement 19% !





*“Markets can only be understood backwards, but they must be invested thinking forwards”*

**Serenis Family Capital**  
Esplanade de Pont-Rouge 1  
1212 Grand-Lancy  
+41 22 704 0840  
[info@serenis.ch](mailto:info@serenis.ch)  
[www.serenis.ch](http://www.serenis.ch)