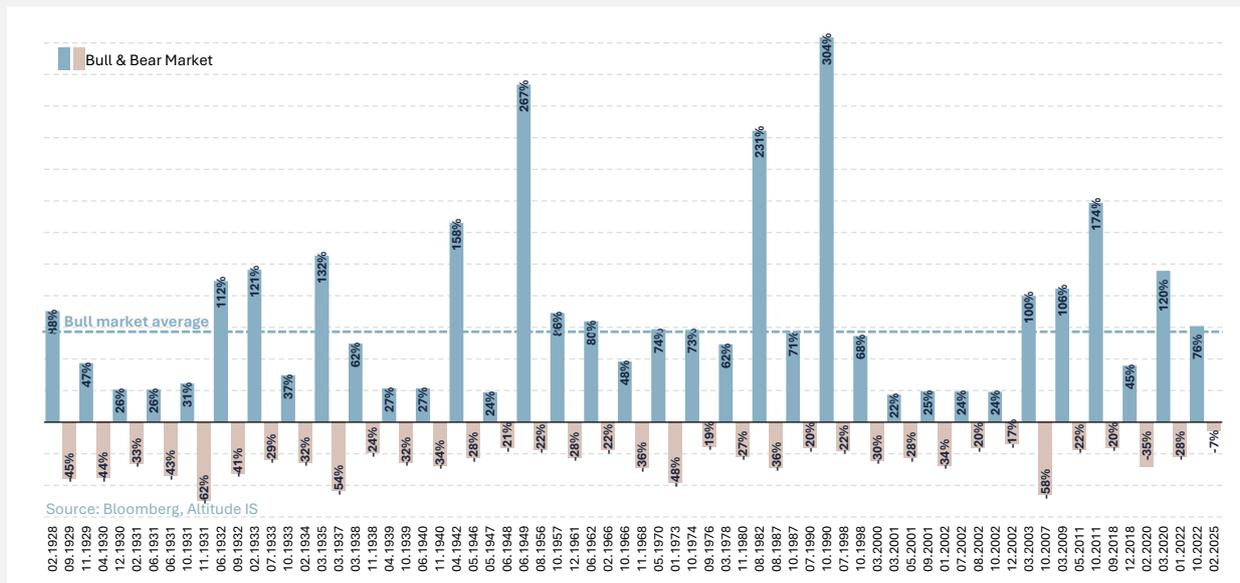


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 10 mars 2025

"LES LONGUES ASCENSIONS PASSENT PAR DES VALLÉES"

- Depuis le 19 février, l'indice américain S&P 500 a cédé 7% de sa valeur
- Les craintes économiques et géopolitiques s'accordent mal avec les valorisations excessives
- Certains investisseurs chercheront à réduire leur allocation en actions
- D'autres privilégieront les secteurs défensifs et les structures à capital protégé

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Le 35^{ème} bull market du siècle est-il terminé ?"



ANALYSE DES MARCHÉS BOURSIERS

Nous l'avons souvent mentionné : les marchés actions ont une tendance structurellement haussière. **Il convient donc d'être constamment investis, sous peine de manquer une large part de la performance.** Depuis 1870, dividendes réinvestis, le principal indice des actions américaines a délivré une performance tendancielle positive de 9.3% par an. En termes réels, c'est-à-dire ajustée de la hausse du coût de la vie, la rentabilité annuelle s'établit à 7.0% (cf. Fig. 2). Ceux qui apprécient les exemples concrets se souviendront qu'au cours des 35 dernières années, en manquant uniquement les 25 meilleurs jours de cotation, soit moins d'un jour par an mais les meilleurs, un investisseur aurait complètement annihilé sa performance (cf. Fig. 3).



Fig. 2 – Performance à long terme des actions

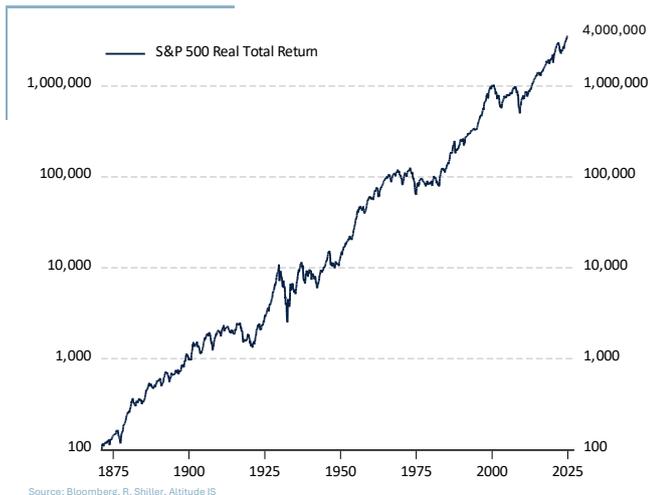
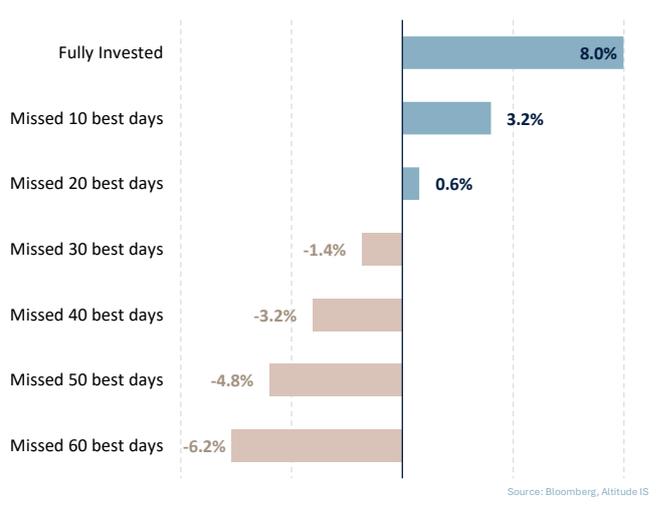


Fig. 3 – Perf. annuelle sans les meilleurs jours



Investir à long terme, sans chercher à faire des allers-retours sur le marché, c'est avoir la garantie (ou presque) que la performance de l'investissement sera positive (cf. Fig. 4). La raison est simple. Le sentiment des investisseurs vis-à-vis des actions peut être positif ou, à l'inverse, négatif. Dans quelques situations extrêmes, il peut même basculer dans l'euphorie ou la déprime. Les multiples de valorisation des actions fluctuent au gré de ce sentiment, ce qui impacte significativement les performances à court terme. A long terme en revanche, les valorisations oscillent autour d'une tendance horizontale : 18x les bénéfices depuis 1990. Elles n'ont donc plus vraiment d'importance et seuls les fondamentaux comptent. Cela signifie que les indices boursiers progressent en ligne avec le chiffre d'affaires, les marges et les flux de trésorerie des sociétés (cf. Fig. 5). Dans une optique de long terme, investir en bourse semble donc simple, efficace et facile à rentabiliser.

Fig. 4 – Probabilité de pertes selon la durée

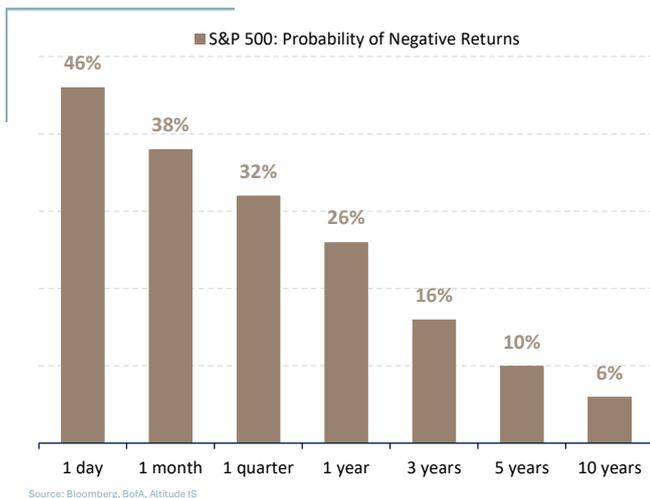
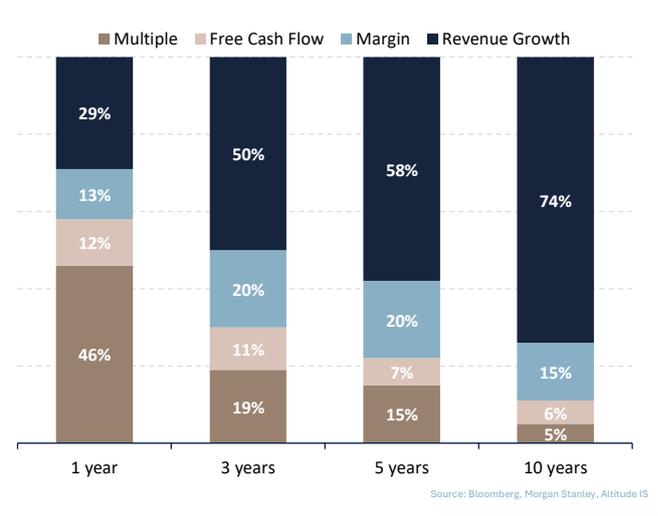


Fig. 5 – Facteurs de performance des actions



Il existe pourtant quelques cas où la patience est de mise, des situations où le long terme devient le très, très long terme. Dans 6% des cas, lorsque l'optimisme a laissé place à l'euphorie et que les valorisations sont devenues supérieures à 24x les bénéfices, alors les investisseurs en actions ont enregistré des pertes sur 10 ans (cf. Fig. 6). Cela pourrait être le cas aujourd'hui, puisque les multiples du S&P 500 ont atteint 26 fois les bénéfices. Les longues ascensions passent forcément par des vallées.



Fig. 6 – Performance future des actions en fonction de leur niveau de valorisation

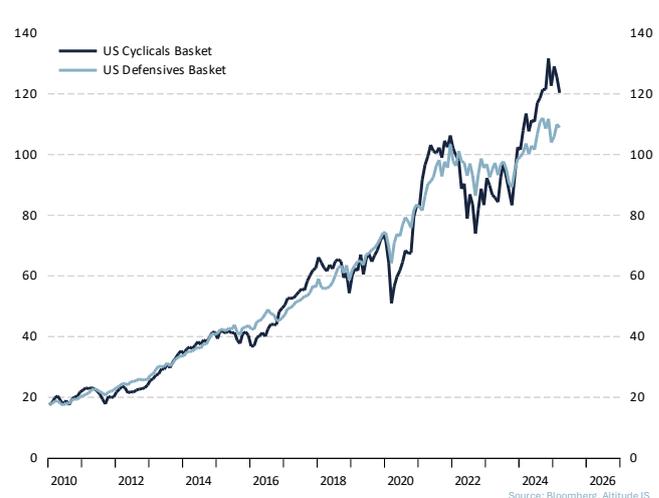


Certains analystes avancent que les valorisations ne sont élevées aux États-Unis qu'à cause des *Magnificent 7* ou du secteur technologique dans son ensemble. Ce n'est pas totalement vrai car, si l'on exclut l'ensemble des titres de croissance, les valorisations demeurent très élevées et proches de leurs sommets historiques (cf. Fig. 7). Le sous-indice du S&P 500 qui regroupe uniquement les titres "value" se traite à des niveaux de valorisation, certes plus faibles, mais historiquement élevés : 22x contre 16x en moyenne.

Fig. 7 – Stratégie croissance vs. value



Fig. 8 – Actions cycliques vs. défensives



En revanche, il est intéressant de noter que si les valeurs cycliques ont reculé de -10% depuis leur sommet de novembre, les valeurs défensives n'ont pratiquement pas bougé (cf. Fig. 8). La théorie de la rotation sectorielle se vérifie ! **Ainsi, en privilégiant les secteurs qui subiront une moindre correction, voire qui s'apprécieront légèrement durant la phase de bear market, il n'est pas nécessaire de réduire l'allocation en actions.**

Enfin, les investisseurs avertis chercheront à mettre en place des stratégies à capital protégé, voire à capital garanti. Compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt, **il est possible d'être exposé aux marchés boursiers tout en limitant fortement le risque en capital en cas de baisse des indices actions.** Pour cela, il suffit d'accepter le risque lié à l'émetteur de la structure et la contrainte de ne pas percevoir de dividendes.



Conclusion :

Après avoir accompli son 35^{ème} *bull market* du siècle, le S&P 500 a déjà entamé une partie de sa phase de correction (cf. Graphique de la semaine). Compte tenu des valorisations actuelles, d'aucuns pourraient en conclure que la solution est de ne plus investir sur les marchés boursiers durant 10 ans. Attention ! Ce serait une erreur. En réalité, il suffit d'adopter une stratégie défensive ou une structure à capital protégé, le temps que le bear market se concrétise et que les valorisations s'affaissent.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2025 Year-to-Date (%)	2024 (%)	2023 (%)
Equities							
World (MSCI)	852.1	41.53	-1.2%	-1.8%	1.5%	18.0%	22.8%
USA (S&P 500)	5 770	36.83	-3.1%	-4.1%	-1.7%	25.0%	26.3%
USA (Dow Jones)	42 802	40.45	-2.3%	-3.2%	0.9%	15.0%	16.2%
USA (Nasdaq)	18 196	34.58	-3.4%	-6.7%	-5.7%	29.6%	44.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	563.4	58.12	0.7%	3.6%	11.8%	10.2%	19.5%
UK (FTSE 100)	8 680	49.92	-1.2%	0.4%	7.0%	9.6%	7.7%
Switzerland (SMI)	13 077	63.52	0.6%	3.8%	12.7%	7.5%	7.1%
Japan (Nikkei)	37 075	34.27	-0.7%	-4.8%	-7.5%	21.3%	31.0%
Emerging (MSCI)	1 129	56.43	2.9%	2.0%	5.3%	8.0%	10.2%
Brasil (IBOVESPA)	125 035	50.18	1.8%	0.3%	4.0%	-10.4%	22.3%
Mexico (IPC)	52 840	52.02	1.0%	0.1%	6.9%	-11.0%	22.4%
India (SENSEX)	74 564	39.89	1.5%	-4.5%	-4.7%	9.6%	20.3%
China (CSI)	3 921	55.16	1.4%	1.3%	0.5%	18.2%	-9.1%
Com. Services (MSCI World)	128.9	40.96	-0.6%	-3.6%	3.3%	31.9%	38.1%
Cons. Discretionary (MSCI World)	406.8	33.26	-2.7%	-5.6%	-3.4%	20.7%	29.5%
Cons. Staples (MSCI World)	291.0	65.18	0.8%	4.3%	7.0%	4.7%	3.2%
Energy (MSCI World)	243.4	42.64	-2.2%	-1.3%	2.1%	2.9%	6.0%
Financials (MSCI World)	189.2	45.69	-2.1%	-1.1%	5.6%	25.1%	16.4%
Health Care (MSCI World)	377.2	62.30	0.8%	2.2%	8.3%	1.5%	4.1%
Industrials (MSCI World)	397.3	57.67	1.7%	1.9%	5.7%	12.8%	22.5%
Info. Tech. (MSCI World)	722.1	36.25	-3.1%	-5.8%	-6.0%	31.9%	51.4%
Materials (MSCI World)	328.0	57.32	2.4%	1.6%	7.5%	-7.7%	12.6%
Real Estate (MSCI World)	987	51.56	-0.5%	1.0%	3.7%	-0.4%	5.3%
Utilities (MSCI World)	165.0	50.06	-0.6%	1.1%	3.1%	13.0%	1.6%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.68%	67.33	0.5%	1.5%	2.5%	-1.7%	5.7%
USA (Sovereign)	4.21%	59.36	-0.6%	1.2%	2.1%	0.6%	4.1%
Euro Area (Sovereign)	3.02%	31.86	-2.6%	-2.5%	-2.1%	1.9%	7.1%
Germany (Sovereign)	2.57%	31.20	-2.8%	-2.7%	-2.8%	0.6%	5.6%
UK (Sovereign)	4.58%	48.74	-0.5%	-0.5%	0.7%	-3.0%	5.6%
Switzerland (Sovereign)	0.79%	33.31	-1.8%	-2.2%	-2.5%	5.4%	7.9%
Japan (Sovereign)	1.30%	26.62	-0.5%	-1.2%	-2.5%	-2.1%	0.9%
Emerging (Sovereign)	6.79%	60.61	-0.4%	0.9%	2.6%	7.0%	11.0%
USA (IG Corp.)	5.18%	55.05	-0.5%	1.0%	1.9%	2.1%	8.5%
Euro Area (IG Corp.)	3.33%	38.04	-1.0%	-1.1%	-0.3%	4.7%	8.2%
Emerging (IG Corp.)	6.41%	68.38	-0.4%	1.1%	2.4%	7.0%	6.7%
USA (HY Corp.)	7.30%	56.16	-0.3%	0.3%	1.8%	8.2%	13.4%
Euro Area (HY Corp.)	5.67%	50.22	-0.6%	0.1%	1.2%	8.2%	12.1%
Emerging (HY Corp.)	8.34%	57.05	-0.3%	0.4%	2.2%	14.9%	13.1%
World (Convertibles)	449.3	44.87	-0.3%	-1.0%	2.0%	9.4%	12.3%
USA (Convertibles)	597.5	36.96	-1.8%	-3.3%	-0.2%	10.1%	14.6%
Euro Area (Convertibles)	252.5	65.82	1.8%	4.8%	8.5%	14.7%	7.3%
Switzerland (Convertibles)	250.4	53.05	-1.5%	0.8%	4.0%	-10.5%	5.8%
Japan (Convertibles)	227.2	49.72	0.2%	0.4%	0.3%	6.4%	7.6%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 622	79.08	n.a.	-0.7%	0.7%	11.1%	7.8%
Macro	1 337	64.63	n.a.	-2.0%	-0.4%	7.4%	1.6%
Equity Long Only	2 131	60.46	n.a.	-3.5%	-3.6%	12.0%	15.9%
Equity Long/Short	1 700	79.09	n.a.	-0.4%	1.4%	14.0%	7.7%
Event Driven	1 741	78.31	n.a.	-0.1%	0.9%	8.7%	7.3%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 673	96.91	n.a.	0.6%	1.3%	12.4%	6.6%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 698	88.55	n.a.	0.1%	2.0%	9.8%	7.8%
Credit	1 624	97.86	n.a.	0.7%	1.7%	8.5%	8.1%
Credit Long/Short	1 636	100.00	n.a.	0.5%	0.5%	10.0%	11.2%
Commodity	1 775	77.82	n.a.	-1.8%	-0.8%	14.7%	7.3%
Commodity Trading Advisors	1 314	54.73	n.a.	-3.3%	-2.1%	7.9%	-3.6%
Volatility							
VIX	23.37	63.20	19.1%	41.3%	34.7%	39.4%	-42.5%
VSTOXX	22.66	70.25	21.7%	36.1%	33.3%	25.3%	-35.0%
Commodities							
Commodities (CRB)	539.0	n.a.	0.0%	-0.4%	0.5%	5.1%	-8.0%
Gold (Troy Ounce)	2 912	n.a.	0.7%	0.1%	11.0%	27.2%	13.1%
Silver (Troy Ounce)	32.44	n.a.	2.4%	1.2%	12.3%	21.5%	-0.7%
Oil (WTI, Barrel)	67.04	n.a.	-3.5%	-5.6%	-6.5%	0.1%	-10.7%
Oil (Brent, Barrel)	72.05	n.a.	-1.5%	-3.0%	-2.8%	-4.6%	-4.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	103.79	27.88	-2.8%	-4.2%	-4.3%	7.1%	-2.1%
EUR	1.0842	73.02	3.4%	5.2%	4.7%	-6.2%	3.1%
JPY	147.69	67.78	1.2%	2.9%	6.4%	-10.3%	-7.0%
GBP	1.2918	71.55	1.7%	4.4%	3.2%	-1.7%	5.4%
AUD	0.6319	53.16	1.5%	0.7%	2.1%	-9.2%	0.0%
CAD	1.4362	47.53	0.8%	-0.3%	0.2%	-7.9%	2.3%
CHF	0.8785	70.02	2.1%	3.7%	3.3%	-7.3%	9.9%
CNY	7.2547	54.16	0.5%	0.7%	0.6%	-2.7%	-2.8%
MXN	20.278	56.85	2.0%	1.6%	2.7%	-18.5%	14.9%
EM (Emerging Index)	1 756.6	63.20	0.8%	0.8%	1.7%	-0.7%	4.8%
XBT	82 124	n.a.	-9.1%	-15.7%	-12.4%	120.5%	157.0%

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après "Altitude IS"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

