

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Les roues tournent

Que les roues tournent ne surprend guère, c'est même fait pour cela qu'elles sont faites, mais qu'il est frappant de constater, de manière figurée, que dans le monde économique et financier, champ d'investigation de notre feuille mensuelle d'information, aussi, les roues tournent ! Intégrer les changements dans la gestion des portefeuilles demande à la fois sérénité et réactivité. **Sérénité**, car il ne s'agit pas de penser « *This Time It's Different* » à tous les coups, et changer de cap brutalement, sans réflexion et en jetant aux oubliettes les leçons de l'histoire et de la théorie financière. **Réactivité**, car il ne saurait être question de simplement toujours faire le gros dos. Au-delà du « *aussi longtemps que je n'ai pas vendu, je n'ai pas perdu* » et du « *les actions, cela finit toujours par remonter* », il est des secteurs, des pays et des instruments financiers qui émergent et d'autres qui déclinent, et ne pas en tenir compte est potentiellement source de graves sous-performances.

Les roues économiques

L'Allemagne fournit un exemple frappant du sort changeant que peut connaître une économie. Moteur de l'Europe dans les années 80, où les autres monnaies européennes avaient du mal à coller au Deutsche Mark, enfant malade de l'Europe dans les années 90, celles de la réunification, bénéficiaire insolent de l'Union monétaire au début du XXIème siècle, aussi grâce aux réformes structurelles entreprises au tournant des années 2000, l'Allemagne fut pendant vingt ans l'exemple à suivre avant d'en arriver au marasme actuel, où le pays illustre, de manière amplifiée, les maux de l'Europe :

- Dépendance vis-à-vis de l'énergie fossile, qui plus est importée de pays non fiables pour ne pas dire franchement dangereux ;
- Dépendance vis-à-vis du commerce international, avec des surplus commerciaux excessifs et des chaînes de production créant de grandes fragilités à l'encontre en particulier de la Chine ;
- Dépendance vis-à-vis des Etats-Unis en termes de sécurité nationale ;
- Dépendance vis-à-vis d'un tissu économique en manque de renouvellement, illustré par la réussite de l'automobile thermique et, ce faisant, le coût d'opportunité plus grand de passer au moteur électrique ;
- Dépendance vis-à-vis d'un mode d'organisation des relations professionnelles qui rend le changement plus difficile, alors que démographie et aspirations professionnelles évoluent.

Or, les roues ont tourné, qu'il s'agisse de Russie, de mondialisation, d'industrie automobile ou d'organisation du marché du travail. Et les difficultés d'aujourd'hui révèlent les erreurs d'hier, quand l'Europe a souvent fait des choix de facilité.

Tout récemment, une autre roue semble s'être mise en branle, et qui doit être suivie avec la plus grande des attentions, à savoir la très nette détérioration des indicateurs avancés de la

conjoncture aux Etats-Unis. Avec la vive remontée des taux d'intérêt, une récession avait été largement annoncée outre-Atlantique, mais le résultat fut tout autre, avec une croissance continuellement revue à la hausse. 2025 n'allait-elle que pouvoir être dans la foulée des étonnamment bonnes 2023 et 2024 ? Cela semblait acquis ... mais, patatras, voilà que de gros nuages sont apparus ces dernières semaines. Les indicateurs précurseurs ont piqué du nez. Confiance, intentions des responsables des achats dans les entreprises, inflation, attentes d'inflation à moyen terme, marché du travail, l'actualité a offert un lot de mauvaises nouvelles.

Et il est une hypothèse qui voudrait que D. Trump s'en accommoderait, car il pourra faire porter le blâme sur l'administration Biden, espérant ensuite un rapide redressement. Toutefois, qu'il s'agisse du renvoi annoncé de millions de migrants, avec pénuries sur le marché du travail à la clef, des droits d'importations tous azimuts, du Canada au Mexique en passant par l'Europe et la Chine, du laxisme budgétaire qui s'annonce, les coupes dans les dépenses ne compensant pas les baisses d'impôts, ou encore de la complaisance vis-à-vis du pouvoir de marché des grandes entreprises, qui sauront préserver leurs marges, il sera difficile pour l'administration Trump d'inverser la tendance. Faire pression sur l'OPEP pour produire plus et faire baisser les prix de l'énergie risque d'être largement insuffisant. Dans ce contexte, un certain allègement de la position en actions apparaît sage.

Les roues financières

Les marchés financiers ont également vu des roues tourner, avec des inversions spectaculaires en termes de performances boursières. Retenons ici trois dimensions, géographique, sectorielle et thématique.

Sur le plan géographique, le début 2025 est radicalement différent de 2024, de 2023 et, pour dire, des 15 dernières années. On s'était presque fait à l'idée que pour toujours les Etats-Unis, pays de l'innovation et de l'entrepreneuriat, allaient toujours systématiquement surperformer par rapport à l'Europe vieillissante, au modèle social dépassé, au manque de productivité, à l'énergie chère, aux exigences réglementaires excessives, à l'absence de grands champions technologiques, au positionnement géographique défavorable. Et voilà que, oh surprise, sur janvier et février, les indices européens ont fait non pas mieux mais nettement mieux que les indices américains. Avec un message : prenons garde aux images d'Epinal et autres clichés !

Sur le plan sectoriel, ici aussi, début 2025 n'est pas à l'aune des années récentes, où les champions de la technologie avaient tiré les indices boursiers à la hausse. Hormis Meta, les stars de la tech ont toutes perdu de la valeur au cours des deux premiers mois de l'année, et parfois – cas de Tesla – spectaculairement. Et incidemment, effet DeepSeek, le changement de regard sur l'intelligence artificielle (IA),

ChatGPT en tête, est profond : hier, l'IA allait booster la productivité, et aujourd'hui l'IA est vue comme allant requérir d'énormes dépenses d'investissement des entreprises, sans être certain d'un rendement à la hauteur des espoirs et des sommes engagées. Rappelons ce que nous avons déjà écrit, fort de l'expérience des chemins de fer aux Etats-Unis au XIXème siècle : l'innovation est peut-être une condition nécessaire pour la rentabilité, mais elle n'est pas une condition suffisante.

Sur le plan thématique, enfin, il est une rotation qui a pénalisé Orcadia AM et toutes celles et ceux qui investissent avec un filtre responsable, à savoir que l'investissement responsable a sous-performé l'investissement classique en 2024, et encore en début 2025. C'est une rotation, car il en avait été à l'opposé jusqu'alors. En cumulé, depuis le lancement d'Orcadia en juin 2016, nos performances de gestion se comparent plus que favorablement. Qu'y a-t-il lieu de faire ? Laisser tomber le filtre

responsable n'est pas une option pour nous. Une approche serait simplement d'attendre, fort de la littérature scientifique qui montre que, étant plus que suffisamment diversifié, l'investissement responsable n'est pas appelé à sous-performer dans la durée, et d'autant moins qu'il y a convergence dans les études sur le sujet pour identifier en quoi le filtre responsable est de nature à améliorer le couple rendement/risque dans la durée. S'il n'y a aucune raison de « tourner casaque », il faut néanmoins faire évoluer la méthodologie du filtre responsable en phase avec la concentration des indices sur un nombre restreint de valeurs « stars » (voir explication dans le Spotlight de février 2025), et c'est ce que nous avons fait. Les roues tournent, mais il est aussi des principes qui restent et qui n'ont pas à être altérés par des aléas qui vont et viennent.

Etienne de Callatay – etienne.decaltatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.