



## Lettre mensuelle

**Le 13 janvier 2025**

Le risque politique aura heurté nos deux stratégies en 2024 avec une performance des fonds patrimoniaux autour de 4% et des FID en actions autour de 2%. L'inattendue élection législative en France a pesé sur le cours des actions françaises malgré de nombreuses prises de profits fin mai et de nouveaux investissements dans la deuxième partie de l'année tandis que l'élection américaine a provoqué des espoirs de relance mais aussi des craintes inflationnistes. La remontée de l'emprunt d'États à 10 ans à 4,57% qui s'en est suivi aux États-Unis a pesé sur les actifs en dehors des États-Unis tandis que le dollar poursuivait son ascension à 1,04 dollar pour un euro.

L'euphorie qui a gagné les marchés américains contraste avec l'ambiance difficile dans le reste du Monde. L'ingérence de la nouvelle administration américaine dans la politique étrangère et, de manière contre intuitive, chez ses plus proches alliés avec lesquels elle partage les codes nucléaires, Canada et Royaume-Uni, pourrait avoir des conséquences néfastes si elle se traduisait par des actes notamment quand il s'agira des droits de douane et de la Chine forcément moins conciliante.

La croissance économique mondiale devrait poursuivre sa progression modeste en 2025 à 3,2% (3,2% également en 2024 source FMI – octobre 2024) avec aucune zone géographique en récession et une inflation qui poursuit sa baisse. Les États-Unis seront probablement au-dessus de 2,5%, la zone Euro autour de 1-1,5% seulement aidée par la baisse des taux d'intérêt de la BCE, les pays émergents poursuivront leur amélioration malgré le dollar et les taux d'intérêt élevés tandis que le Japon devrait croître de 1,1%.

La partie actions pourrait donc réaliser une progression modeste, une grande partie de l'appréciation des multiples de valorisation ayant eu lieu aux États-Unis avec des PER autour de 22 fois, le couple progression des multiples et de la valeur économique, moteur de ces deux dernières années sera forcément moins rapide. L'Europe, bien en peine et décotée pourrait profiter d'une prime de risque bientôt proche de 5% en cas d'accalmie mondiale. Sur les deux zones, on restera proche des grands indices S&P 500 et Stoxx 600, tirés par les grandes tendances sectorielles, technologie, aéronautique, transition énergétique, électrique, ingénierie et une rémunération du risque bien là mais qui ne se disperse pas beaucoup. On conservera la position sur les foncières cotées dans la zone Euro à 7,5% en retard, aux revenus récurrents et qui pourrait bénéficier de la baisse des taux dans la zone Euro.

Sur les pays émergents, on conservera l'investissement dans les fonds actions émergentes à 4% qui pourrait être encore rémunérateur. On restera à l'écart des actions japonaises qui apparaissent nettement surévaluées dopées par la faiblesse du yen ces dernières années alors que l'économie plafonne depuis longtemps. La poche actions proche des 35% ne sera pas augmentée et la réalisation des objectifs d'investissement seront autant d'occasion de prendre ses profits et de réduire le risque.

Sur la partie obligation d'entreprises, une deuxième année positive s'est achevée et la tendance devrait se poursuivre tant les résultats des sociétés sont solides en Europe, aux États-Unis et la rémunération attractive avec des écarts de crédit sur les obligations bien notées à +1% et le haut rendement à +3%. Le soutien des banques centrales devrait se poursuivre, plus fortement dans la Zone Euro, et permettre une performance certes inférieure à 2024 et bien sûr à 2023, mais proche des 4-5% pour les obligations bien notées et 5-6% pour le haut rendement. Les résistances de l'inflation notamment aux États-Unis à 2,7% et à 2,4% dans la zone Euro en décembre poussent la courbe des taux à la hausse renforcée par les craintes de relance inflationniste aux États-Unis. Ce principal obstacle sera à suivre au cours de l'année. Le poids des obligations sera maintenu à 40% et à 4% sur les convertibles.

La partie obligations d'États restera modeste et cantonnée aux obligations américaines en difficulté tant la gestion des finances publiques apparaît comme un exercice difficile dans les pays Occidentaux.

L'allocation d'actifs proposée permet d'embarquer un rendement potentiel de 5 à 7% avec une volatilité modeste de 5%.

Sur la partie FID en actions, le risque (15% de volatilité avec des pointes à 30%) n'est toujours pas rémunéré malgré une progression importante de la plupart des sociétés en portefeuille à l'exception de Valeo, Swatch et dans une moindre mesure de Peugeot Invest. Les nouveaux investissements de 2024 dans bioMérieux, Dassault Systèmes, Interparfums, Pluxee et easyJet devraient permettre d'améliorer le potentiel du portefeuille. Les principaux investissements en portefeuille Saint-Gobain, Virbac, Eurazeo demeureront des poids importants pour de nombreuses années accompagnés de Dassault Systèmes. Le spécialiste des logiciels de conception pour l'industrie propose des jumeaux virtuels qui permettent aux clients, couplés avec l'usage de l'IA, d'améliorer la robotisation des processus de fabrication. La société devrait poursuivre son expansion sectorielle et géographique au cours des prochaines années. Le contrecoup boursier actuel doit être vu comme une opportunité à long terme.

De nombreuses cessions pourraient intervenir lors de l'atteinte des objectifs notamment pour Amadeus (proche des 80 euros), GTT (proche des 160 euros), Unibail (à 90 euros), BNP Paribas (à 72 euros) et Ontex (à 11 euros).

La nécessité de céder des titres et de trouver de nouvelles idées d'investissement obéit à la nécessité de s'adapter à l'évolution sectorielle, au cycle plus court de certains secteurs et sous-secteurs (innovation, lancement de nouveaux produits, changement de dirigeants...) accentué par les chocs récents (Covid, guerre et inflation). Elle permet normalement d'améliorer le potentiel de performance. Notre travail de recherche continue devrait nous permettre de trouver de nouvelles idées d'investissements.

La plupart des objectifs des sociétés en portefeuille apparaissent raisonnables et sont proches de ceux des analystes. Comme pour la stratégie sur les fonds patrimoniaux, une détente de l'ambiance internationale avec un respect du droit international, des petits ou grands pays et une poursuite du commerce mondial favoriseraient leur réalisation.

<b>Répartition par classe d'actifs</b>			<b>Tendance</b>
<b>au 13 janvier 2025</b>			
<b>Obligations</b>			<b>39,5%</b> =
États - États-Unis	Amundi US Treasury Bond Lng DtdETFDist	8,0%	=
Investment Grade	Janus Henderson Hrn Euro Corp Bd I2 EUR	3,0%	=
IG - High Yield	R-co Conviction Crédit Euro IC EUR	8,5%	=
High Yield - Europe	Muzinich Europeyield HEUR Acc A	5,0%	=
	Allianz Euro High Yield I C/D	7,0%	=
High Yield - États-Unis	Neuberger Berman HY Bd EUR I Acc Hedged	8,0%	=
<b>Convertible</b>			<b>4,0%</b> =
Europe	G Fund - European Convertible Bonds IC	4,0%	=
<b>Actions</b>			<b>34,5%</b> =
France	Amundi IS CAC 40 ESG DR ETF-C	7,0%	=
Zone Euro	R-co Thematic Real Estate I2	7,5%	=
	iShares EURO STOXX Small ETF EUR Dist	5,0%	=
	Amundi Ibex 35 ETF Dist	2,0%	=
Royaume-Uni	iShares FTSE 250 ETF GBP Dist	2,0%	=
États-Unis	iShares S&P 500 EUR Hedged ETF Acc	2,5%	=
	Amundi DJ Industrial Average ETF Dist	2,0%	=
	Invesco Russell 2000	2,0%	=
Émergents	Federated Hermes Glb Em Mkts F USD Acc	4,5%	=
<b>Yens</b>	Pictet-Short-Term Money Market JPY-I	7,0%	<b>7,0%</b> =
<b>Monétaires</b>	Axa Im Euro Liquidity Sri-c	15,0%	<b>15,0%</b> =
	<b>Total</b>		<b>100,0%</b>

### Répartition par zone géographique

Europe (hors France)	42,00%
États-Unis	22,50%
France	7,00%
Japon	7,00%
Émergents	4,50%
Royaume-Uni	2,00%
Monétaires - Euro	15,00%
Monétaires - Dollar	0,00%
International	0,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

### Répartition par devise

Euro	76,50%
Dollar	10,00%
Yen	7,00%
Devises émergentes	4,50%
£ivre Sterling	2,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

\*Certains fonds patrimoniaux et allocations d'actifs peuvent avoir des poids différents sur les actions américaines

<u>Calendrier de la FED</u>			<u>Calendrier de la BCE</u>		
<u>Date</u>	<u>Taux directeur</u>	<u>Variation</u>	<u>Date</u>	<u>Taux directeur</u>	<u>Variation</u>
31-janv-24	5,25% -5,50%	-	25-janv-24	4,00%	-
20-mars-24	5,25% -5,50%	-	07-mars-24	4,00%	-
01-mai-24	5,25% -5,50%	-	11-avr-24	4,00%	-
12-juin-24	5,25% -5,50%	-	06-juin-24	3,75%	-0,25%
31-juil-24	5,25% -5,50%	-	18-juil-24	3,75%	-
18-sept-24	4,75% -5,00%	-0,50%	12-sept-24	3,50%	-0,25%
07-nov-24	4,50% -4,75%	-0,25%	17-oct-24	3,25%	-0,25%
18-déc-24	4,25% -4,50%	-0,25%	12-déc-24	3,00%	-0,25%
29-janv-25	4,25% -4,50%	-	30/01/2025	3,00%	-
19-mars-25	-	-	06/03/2025		-
07-mai-25	-	-	17/04/2025		-
18-juin-25	-	-	05/06/2025		-
30-juil-25	-	-	24/07/2025		-
17-sept-25	-	-	11/09/2025		-
29-oct-25	-	-	30/10/2025		-
10-déc-25	-	-	18/12/2025		-

Il est rappelé que les conseils et informations évoqués dans ce document ne sauraient engager la société CONSELLI et que l'utilisateur de ces conseils et informations en garde l'entière responsabilité.

Les titres vifs et les fonds sélectionnés ont fait l'objet d'une analyse approfondie de la stratégie, des performances, de la lecture des documents annuels, et d'un contact avec les sociétés.

La société CONSELLI ne perçoit aucune commission des émetteurs, banques, et sociétés de gestion qu'elle étudie et sélectionne.

La société CONSELLI ne possède pas, directement ou indirectement, de participation au capital d'une société de gestion.

Les collaborateurs de CONSELLI sont investis à 100% de leur patrimoine financier dans les titres vifs proposés dans les FID depuis la création de la société en 2016 et depuis 1992 pour son dirigeant. La minimisation des conflits d'intérêt est toujours prise en compte dans les solutions proposées aux clients.

Achévé de rédiger le 13 janvier 2025

**CONSELLI**

1, rue Félix Faure – Paris 15<sup>ème</sup>

Tél. : +33 1 44 19 82 32 – Port. : +33 6 12 08 14 89

[patrick.delaroque@conselli.com](mailto:patrick.delaroque@conselli.com) - [www.conselli.com](http://www.conselli.com) - SAS au capital de 10 000 euros - SIREN : 819753674

Membre de l'Anacofi-CIF et de la SFAF - numéro ORIAS : 16003924 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)) - RCP numéro : 7400026950