

Après l'annonce stridente de l'augmentation des droits de douane et son impact immédiat sur les marchés des actions, l'administration Trump a progressivement adouci sa position et entamé des négociations avec d'autres pays, ce qui a donné un répit aux marchés pour récupérer une partie de leurs pertes. Le processus de négociation s'est avéré lent et ardu, et tant que cette incertitude persiste, les nouveaux investissements resteront modérés. Si l'objectif du président Trump est de stimuler l'investissement aux États-Unis, l'approche actuelle est totalement contre-productive.

En effet, la demande intérieure américaine a augmenté de 3 % au premier trimestre, mais en prévision des droits de douane, les importations ont bondi à tel point que, malgré leur poids relativement faible dans l'économie, le PIB américain s'est contracté de 0,3 %. Le renversement de cette concentration frontale des importations devrait se matérialiser dans les mois à venir, coïncidant avec un ralentissement de la croissance mondiale. La rapidité avec laquelle les niveaux tarifaires seront stabilisés déterminera si cet ajustement contractile se prolongera jusqu'en 2026.

Le président Trump a ensuite subi la pression des prix du marché, des groupes de pression et de l'opinion publique. Si l'on se fie aux dernières semaines, le tarif moyen et la dispersion des différents taux devraient être inférieurs à ce qui avait été annoncé initialement. Le rythme auquel le système converge vers ce nouveau niveau déterminera le cycle d'ajustement de l'économie mondiale au cadre commercial révisé.

Une transition lente et désordonnée retarde l'ajustement nécessaire et en amplifie les effets : contraction pour l'économie mondiale, inflation pour les États-Unis et déflation pour le reste du monde. Néanmoins, les chiffres de l'inflation ont baissé (graphique 3 en page 3) et les consommateurs sont extrêmement pessimistes quant aux perspectives d'emploi (graphique 1 en page 2). Une fois les structures tarifaires stabilisées, une reconfiguration de la production mondiale s'amorcera. En principe, l'Asie et l'Europe devraient perdre des parts de marché, tandis que les États-Unis devraient en gagner. Toutefois, cette évolution devrait être à la fois progressive et modérément progressive en raison du temps nécessaire aux décisions d'investissement et à la construction d'usines. Une discussion récente que nous avons eue avec le directeur d'un fabricant européen de pièces automobiles nous a confirmé qu'il pourrait déplacer sa production du Mexique vers les États-Unis, même si les coûts salariaux mexicains sont 40 % plus bas.

En termes de conséquences macroéconomiques, le dollar s'est déprécié à la suite du choc tarifaire, reflétant la perception de l'agressivité, de l'arbitraire et de l'ineptie des actions plus larges du gouvernement. Si l'administration adopte une position plus modérée et normalisée, il est probable que le dollar sera à nouveau tiré par la croissance et les différentiels de taux d'intérêt.

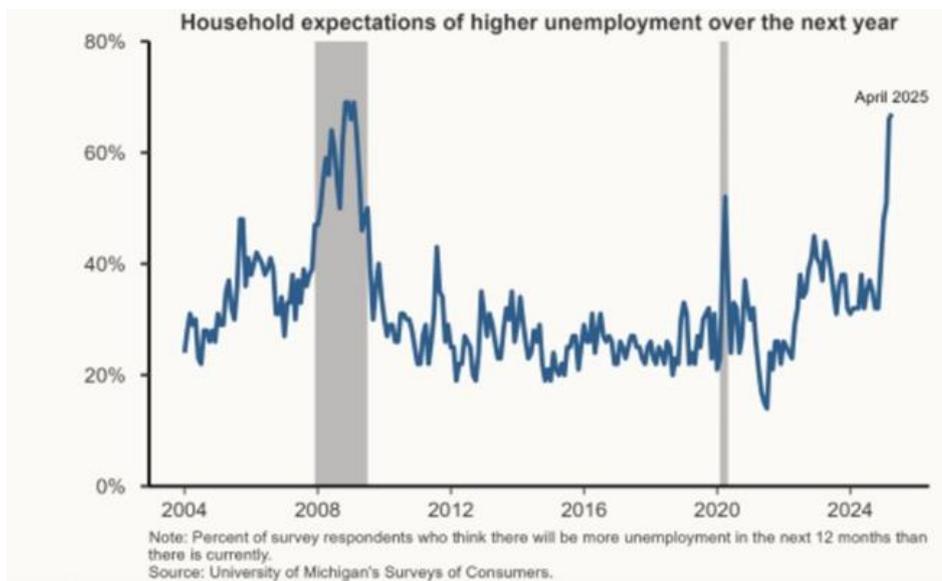
Quelques mots sur l'« exceptionnalisme » américain : comme vous le savez, la prime de risque des actions américaines est assez faible (3 %) mais d'un autre côté, le rendement des fonds propres (ROE) du S&P 500 a été en moyenne de plus de 20 % au cours des dernières années, soit 8 % de plus que le reste du monde développé, ce qui contribue à expliquer la prime de valorisation du marché boursier américain par rapport à l'indice MSCI World ex. US (voir le graphique 2 à la page 3). Alors que le S&P 500 se négocie actuellement à un multiple cours/comptabilité (P/B) 2,4 fois supérieur à celui du MSCI World ex. US (4,2x contre 1,8x), les valorisations dans les régions et les secteurs semblent cohérentes avec la rentabilité attendue. En conclusion, nous continuons à maintenir une sous-pondération des actions américaines et préférons augmenter l'exposition long/short sur ce marché. Nous continuons d'apprécier les actions des marchés émergents et les petites et moyennes capitalisations.

ALLOCATION EQUILIBREE

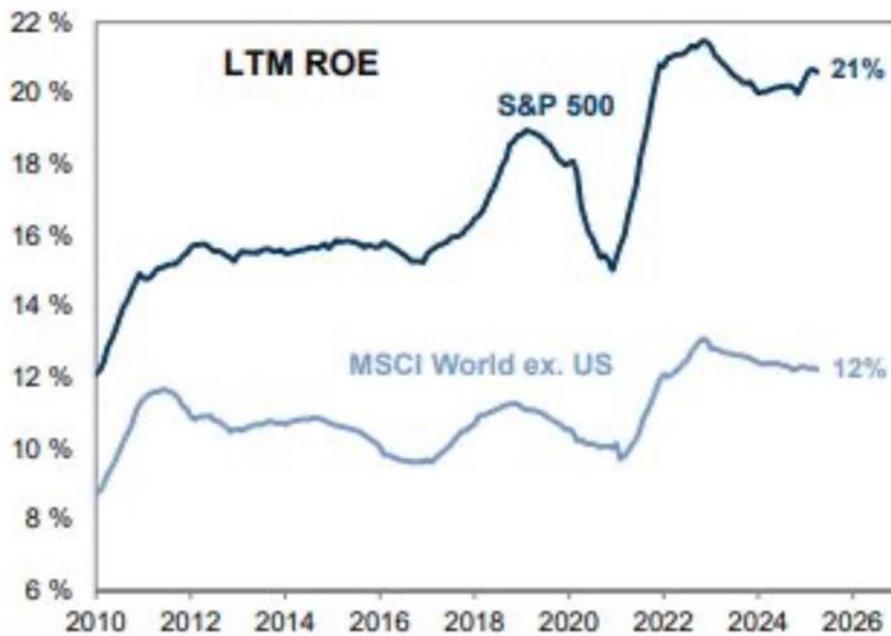
		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2025*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	3,0%	0	0%	4%	0,25%
Cash deposits (USD)		USD	4,0%	0	0%	4%	0,33%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6,0%	0,5	1%	5%	1,65%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6,0%	0,3	3%	4%	-0,19%
QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR		EUR	4,5%	0,5	1%	6%	0,27%
LEMANIK SICAV SPIRIN EUR-B		USD	5,0%	0,7	0%	5%	0,53%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	-2,82%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	1,24%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	1,78%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	4%	4,80%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	3,0%	0,7	1%	4%	-4,42%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	-6,12%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	0,00%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2,0%	0,35	6%	3%	-5,97%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	-4,40%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	2%	-1,49%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3,0%	0,8	6%	4%	-8,90%
ORBIS SICAV -GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	-6,86%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	0,51%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3,0%	0,6	2%	6%	-2,53%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	1,16%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2,0%	0,2	3%	4%	6,29%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	-2,17%
Correlation to the Equity markets (Beta)	56,55%		EUR exposur	70%	(90% after hedging)		
Expected Annual Return (EUR)	7,91%		USD exposur	30%	(15% after hedging)		
Performance EUR balanced account 2025	-1,03%						
Performance CHF balanced account 2025	-1,37%						

* Performance 2025 as of 30.04.2025

GRAPHIQUE 1 (% des américains anticipant une hausse du chômage - 2004-2025)



GRAPHIQUE 2 (Rendement sur fonds propres US et monde – 2010-2025)



GRAPHIQUE 3 (inflation consommateur aux USA - 2016-2025)

Consumer price index inflation

Percentage change year-over-year; monthly non-seasonally adjusted

