

Les marchés ont bien rebondi en mai avec des indices boursiers en hausse de 4 à 8 %. L'indice VIX est désormais inférieur à 20 - après avoir dépassé 50 - tandis que l'indice d'incertitude économique reste très élevé (graphique 2 en page 3). Nos indicateurs, qui avaient produit un signal d'achat il y a 40 jours, sont de retour dans la zone de « vigilance », de sorte que la prochaine étape consistera à réduire le risque.

Les récentes données sur l'inflation ont contribué à atténuer la volatilité du marché : L'indice PCE d'avril n'a augmenté que de 0,1 % et l'indice PCE de base a ralenti à 2,5 % en glissement annuel. En ce qui concerne les indicateurs de croissance, les chiffres de l'ISM pour l'industrie manufacturière et les services sont tombés en zone de contraction, signalant une décélération de l'économie américaine. L'activité manufacturière américaine a reculé en mai, l'indice s'établissant à 48,5, les importations ayant atteint leur niveau le plus bas depuis 16 ans et les exportations leur niveau le plus faible depuis cinq ans, tous deux affectés par les droits de douane et les mesures de rétorsion.

Le résultat le plus inattendu de l'escalade tarifaire du président Trump a été la dépréciation du dollar. En théorie, l'imposition de tarifs douaniers devrait s'accompagner d'une appréciation de la monnaie. Les tarifs douaniers augmentent le prix des biens et services échangeables, attirant les investissements dans ces secteurs, ce qui pousse à son tour les salaires et l'inflation des biens non échangeables à la hausse. La Fed, augmenterait alors les taux d'intérêt, ce qui attirerait les capitaux et entraînerait une appréciation du dollar.

Pourtant, le dollar s'est affaibli de 10 % depuis le début de l'année, les investisseurs étrangers commençant à remettre en question la rationalité de la politique gouvernementale et même la stabilité des institutions américaines, traditionnellement la pierre angulaire de ce que l'on appelle « l'exceptionnalisme américain ». Le graphique 2 de la page 2 montre la contribution de la force pure de l'euro par rapport à la performance totale et le sentiment semble être une force motrice importante pour le moment. La Chine semble également moins dépendante du dollar au niveau des exportations (graphique 3 de la page 3), mais davantage du compte de capital (même si, comme c'est le cas pour la plupart des banques centrales, les réserves d'or ont augmenté à la fois en termes absolus et en pourcentage du total des actifs).

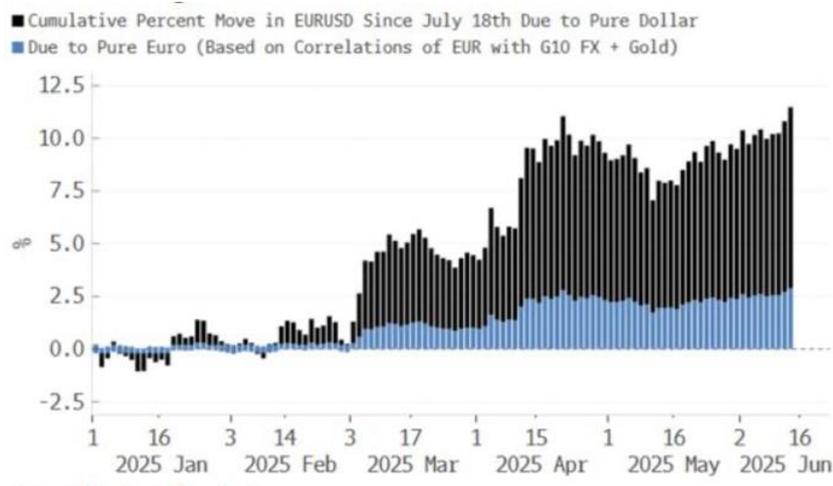
Ce qui a le plus miné la confiance des étrangers dans le billet vert, ce n'est pas seulement la politique tarifaire elle-même, mais aussi la gestion incohérente des mesures commerciales, la position combative à l'égard des nations alliées, le monde universitaire et le système juridique - sans parler de l'imprudence et de l'amateurisme d'Elon Musk à la tête de la DOGE. La dynamique budgétaire a encore érodé la confiance des investisseurs. Le déficit structurel des États-Unis s'élève déjà à environ 6 % du PIB et devrait s'aggraver dans les années à venir. Ni le pouvoir exécutif ni le pouvoir législatif ne montrent la moindre intention de poursuivre l'ajustement budgétaire.

A priori, les décisions en matière de dépenses d'investissement aux États-Unis sont susceptibles d'être retardées jusqu'à ce qu'une plus grande clarté apparaisse. En ce qui concerne la croissance et l'inflation, les fondamentaux restent ambigus. Les taux d'intérêt élevés et l'incertitude croissante sont des forces de contraction qui contribuent à ancrer l'inflation. Toutefois, les hausses tarifaires et la dépréciation du dollar vont dans le sens contraire. Pour compliquer encore les perspectives, les données sont fortement faussées par la production anticipée au premier trimestre, les exportations et l'accumulation des stocks en prévision des droits de douane. Par ailleurs, les données relatives aux dépenses de consommation et au marché du travail restent solides et devraient soutenir la saison des bénéfices.

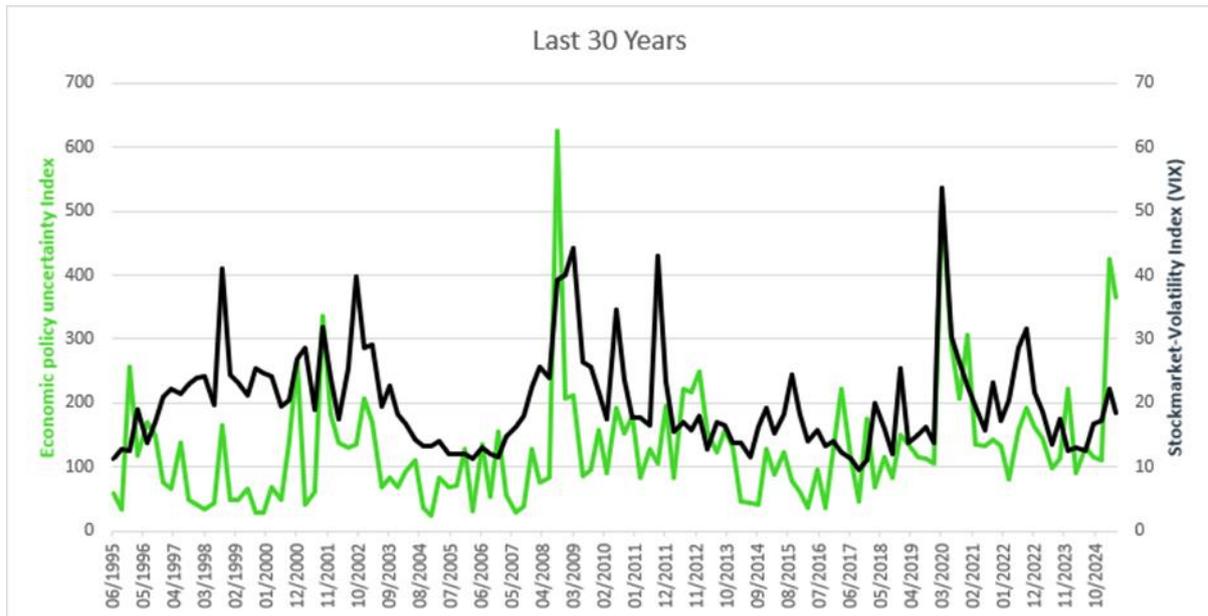
ALLOCATION EQUILIBREE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2025*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	3,0%	0	0%	4%	0,47%
Cash deposits (USD)		USD	4,0%	0	0%	4%	0,89%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6,0%	0,5	1%	5%	3,18%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6,0%	0,3	3%	4%	0,63%
QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR		EUR	4,5%	0,5	1%	6%	1,26%
LEMANK SICAV SPIRIN EUR-B		EUR	5,0%	0,7	0%	5%	0,71%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	-1,35%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	2,16%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	1,93%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	4%	7,39%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	3,0%	0,7	1%	4%	-3,81%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	2,72%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	2,81%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2,0%	0,35	6%	3%	-5,05%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	-1,89%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	2%	0,51%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3,0%	0,8	6%	4%	-7,63%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	1,72%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	3,34%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3,0%	0,6	2%	6%	-0,42%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	1,22%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		EUR	2,0%	0,2	3%	4%	9,09%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	-1,83%
Correlation to the Equity markets (Beta)	56,55%		EUR exposure	74%	(90% after hedging)		
Expected Annual Return (EUR)	7,91%		USD exposure	26%	(10% after hedging)		
Performance EUR balanced account 2025	0,95%						
Performance CHF balanced account 2025	0,61%						

GRAPHIQUE 1 Décomposition de la hausse EUR/USD - 2025)



GRAPHIQUE 2 (Volatilité et indice d'incertitude économique – 1995 - 2025)



GRAPHIQUE 3 (Importations chinoises aux USD - 2005-2025)

Imports from China

Non-seasonally adjusted, in million \$

