

Si les marchés ont semblé apprécier l'optimisme ambiant en juin, la faiblesse du dollar américain reste un risque majeur, avec la deuxième plus grande baisse depuis que les États-Unis ont abandonné l'étalon-or en 1971. Depuis le « jour de la libération », le 2 avril, l'incertitude entourant la politique tarifaire a été une caractéristique déterminante. Bien que le paysage final évolue encore, il est désormais possible de déduire les éléments clés de la stratégie commerciale de l'administration.

Notre scénario de base prévoit des droits de douane généraux d'environ 10 %, avec des taux encore plus élevés pour des secteurs spécifiques mais certains pays pourraient assez mal négocier. Outre les droits de douane, un autre pilier politique majeur a été achevé le mois dernier : le paquet de réductions d'impôts - le « One Big Beautiful Act » dont l'idée de base est de recycler les recettes tarifaires en allègements fiscaux pour les ménages et les entreprises.

Le risque demeure qu'à un moment donné, les multiples cours/bénéfices des actions américaines se contractent de manière importante en raison de l'érosion continue de la force institutionnelle américaine et du transfert croissant du pouvoir des deux autres branches du gouvernement vers le président. Cela ne semble pas être l'inquiétude du moment, mais à un moment donné, à moins que nous ne remettions magiquement le train sur les rails, ce sera le cas. Un élément clé à surveiller est le poids des paiements d'intérêts aux États-Unis par rapport au reste du monde (graphique 1 à la page 2).

Une personne raisonnable devrait s'attendre à ce stade à ce que le prochain président de la Fed mandaté par Trump (l'année prochaine avec la fin du mandat de Powell) soit une personne qui croit en des conditions financières souples et qui n'ait pas peur d'affaiblir le dollar, de sorte qu'il est difficile de parier sur des prix nominaux des actions plus bas, même si les ratios P/E sont susceptibles d'être nettement inférieurs dans cinq ou dix ans. La situation au niveau gouvernemental ne s'améliorera pas et les paiements d'intérêts représenteront désormais une part très importante du budget fédéral (voir graphique 1 en page 2).

Nous ne pensons pas que l'économie américaine soit aussi forte que les investisseurs semblent le croire après la publication du dernier rapport sur l'emploi, qui a entraîné une hausse des actions. Le rapport sur l'emploi fait l'objet de révisions importantes après coup, et le rapport ADP de la veille indiquait une perte de 33 000 emplois privés. En outre, la source des gains d'emplois provenait entièrement des secteurs « non marchands » de l'économie : gouvernement de l'État, soins de santé, gouvernement local et assistance sociale. En outre, le nombre moyen d'heures travaillées par semaine s'est à nouveau contracté, passant à 34,2 heures. Pour rappel, 34,1 heures était le niveau le plus bas du Covid, et la dernière fois que nous avons atteint 34,0 heures, c'était en novembre 2008...

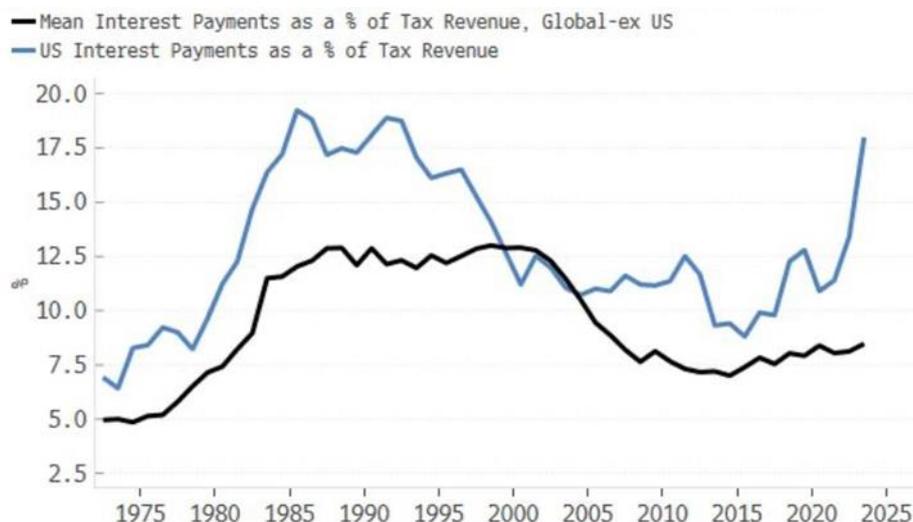
Néanmoins, les importants programmes de rachat d'actions constituent un élément favorable au marché américain. À l'autre bout du spectre, la dilution systématique des actions a considérablement érodé les rendements pour les actionnaires des pays émergents (graphique 2 en page 3), ce qui explique la déconnexion à long terme entre la croissance des bénéfices et le BPA. Au cours des 18 dernières années, les entreprises des pays émergents ont plus que doublé leurs bénéfices non dilués en monnaie locale, alors que le BPA des pays émergents est resté stable en raison d'une dilution généralisée et d'une dépréciation persistante de la monnaie.

D'un point de vue tactique, nous abordons l'été avec prudence, car l'écart sur l'indicateur entre le « smart money » et le « dumb money » se situe désormais dans une zone dangereuse (graphique 3 en page 3).

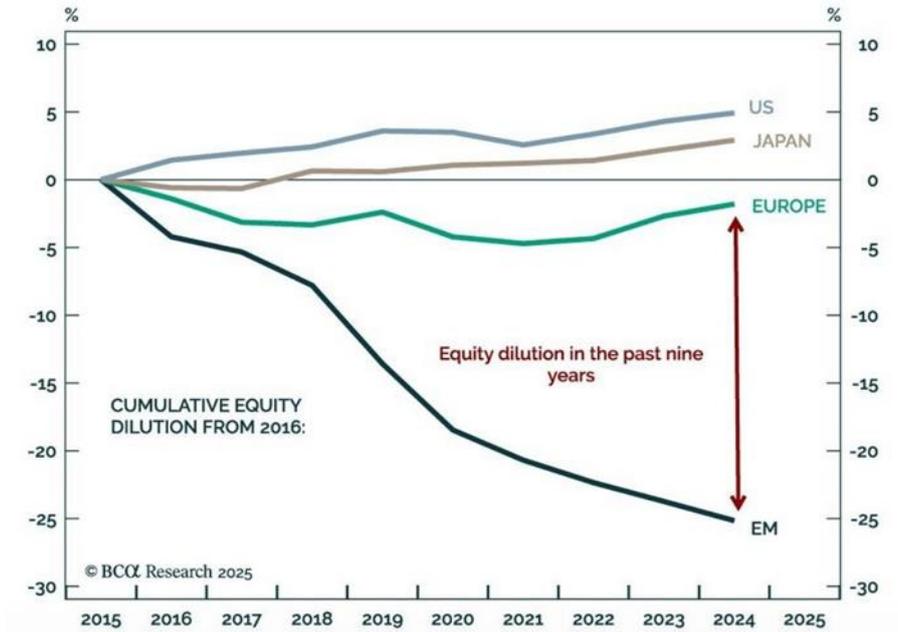
ALLOCATION EQUILIBREE

		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%	6,10%
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%	1,90%
LEMANIK SICAV SPIRIN EUR-B		EUR	5,0%	0,7	0%	5%	1,05%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	-0,38%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	3,08%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	2,66%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	4%	6,75%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	3,0%	0,7	1%	4%	-5,74%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	2,72%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	6,17%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2,0%	0,35	6%	3%	-3,74%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	-2,12%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	2%	2,55%
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%	8,24%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	8,19%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3,0%	0,6	2%	6%	-0,35%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	6,32%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		EUR	2,0%	0,2	3%	4%	8,60%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	-2,52%
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	2,16%						
Performance CHF balanced account 2025	1,82%						

GRAPHIQUE 1 (part du paiement d'intérêt dans le budget US & NON US 1975 - 2025)



GRAPHIQUE 2 (Ration de dilution sur marchés actons EU US JP EM – 2015 - 2025)



GRAPHIQUE 3 (Ratio Smart vs Dumb Money - 2022-2025)

