

Le mois de juillet s'est avéré relativement calme sur le plan macroéconomique, les chiffres étant globalement conformes aux attentes et ayant donc eu un impact mineur sur les marchés. L'attention des investisseurs s'est donc concentrée sur les négociations commerciales entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux.

Les effets des droits de douane américains ont mis plus de temps que prévu à se concrétiser : leur impact direct devait initialement se traduire par une baisse des exportations (vers les États-Unis), un ralentissement de l'activité dans les pays exportateurs, une hausse de l'inflation et un affaiblissement de la demande aux États-Unis mêmes. Compte tenu du caractère erratique de la mise en place des droits de douane, l'incertitude devait entraîner un report des dépenses, en particulier des investissements. Deux possibilités s'offrent donc : soit les droits de douane auront un impact limité sur l'économie mondiale, soit leurs effets ont simplement été retardés. La seconde hypothèse semble la plus probable.

Premièrement, les hausses tarifaires réelles ont été bien moins importantes que celles annoncées lors du « Jour de la libération », à l'exception de notre petit pays qui n'a pas pu parvenir à un accord avec les États-Unis. Deuxièmement, la suspension avait déclenché une ruée des exportations vers les États-Unis, ce qui a entraîné une accumulation des stocks. Troisièmement, la Chine a commencé à diversifier ses exportations, tant de produits intermédiaires que de produits finis, afin de contourner les droits de douane. Quatrièmement, les retards bureaucratiques ont ralenti la mise en œuvre, ce qui a entraîné un déploiement plus progressif que prévu.

Aux États-Unis, la consommation a ralenti au premier semestre comme prévu mais étonnamment, les investissements ont en fait augmenté. Aujourd'hui, la période de suspension des droits de douane étant terminée, les effets d'anticipation et les retards bureaucratiques ont suivi leur cours. Avec la mise en vigueur complète des droits de douane, l'inflation importée aux États-Unis devrait éroder le pouvoir d'achat des ménages et comprimer les marges des entreprises importatrices.

En résumé, nous marchons sur des œufs, même si le contexte économique reste favorable pour l'instant, conformément au scénario d'atterrissage en douceur. Récession, inflation, les deux ou aucune... Faites vos jeux ! De notre côté, de manière pragmatique, nous restons dans l'expectative, continuant à danser tant que la musique joue (c'est-à-dire que le scénario consensuel d'un atterrissage en douceur se maintient), tout en gardant un œil attentif sur la porte de sortie grâce à des protections tactiques qui nous permettent de conserver le potentiel de hausse prévu, mais avec un profil de risque plus faible.

Pour en revenir au marché boursier américain, environ 20 % des actions du S&P 500 se négocient désormais à plus de 10 fois les ventes (graphique 1, page 2), un seuil de valorisation qui n'avait été atteint que deux fois auparavant, lors de la bulle Internet en 2000 et de la flambée technologique de 2021.

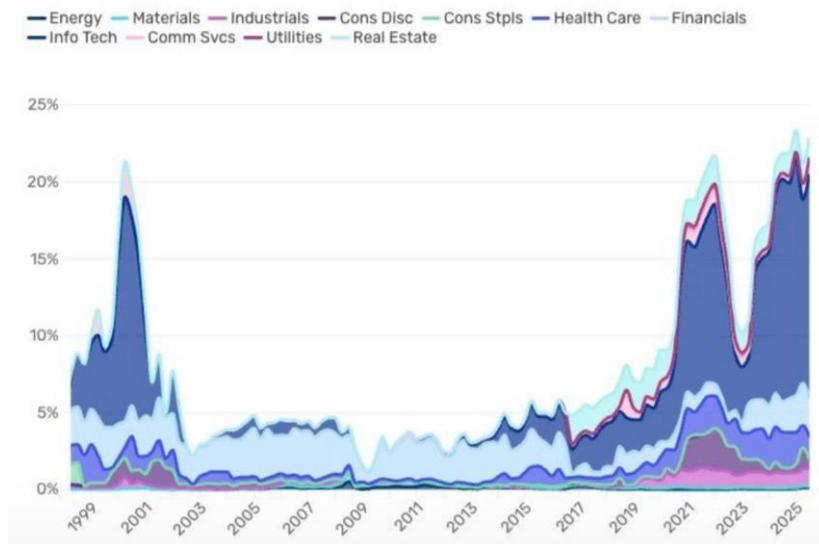
La valeur boursière des sociétés cotées sur le Nasdaq équivaut désormais au PIB américain (alors qu'il ne représentait que 65 % du PPIB au plus fort de la bulle Internet). La dette sur marge a bondi de 9,4 % en juillet pour atteindre un niveau record de 1 010 milliards de dollars (graphique 2, page 3). Que cela reflète une croissance réelle tirée par l'innovation ou un excès spéculatif, une chose est claire : les marchés affichent actuellement un optimisme considérable.

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% | 9,09% |
| CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT | | EUR | 6,0% | 0,3 | 3% | 4% | 1,87% |
| QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR | | EUR | 4,5% | 0,5 | 1% | 6% | 2,71% |
| LEMANIK SICAV SPIRIN EUR-B | | EUR | 5,0% | 0,7 | 0% | 5% | 1,80% |
| QUASAR EM HIGH YIELD FUND B | | USD | 8,0% | 0,7 | 0% | 5% | 0,43% |
| ARCANO EUROPEAN INCOME FUND | | USD | 7,0% | 0,5 | 0% | 5% | 4,25% |
| R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY | | EUR | 5,0% | 0,5 | 1% | 5% | 3,17% |
| Equities | 33% | | | | | | |
| MEMNON EUROPEAN FUND | | EUR | 4,0% | 0,7 | 8% | 4% | 8,55% |
| QUAERO LUX-INFRA SECURITIES | | EUR | 3,0% | 0,7 | 1% | 4% | -2,88% |
| MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS) | | EUR | 4,0% | 0,7 | 1% | 4% | 3,07% |
| RAYMOND JAMES BEST PICKS | | USD | 2,0% | 1 | 1% | 4% | 5,05% |
| KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR | | EUR | 2,0% | 0,35 | 6% | 3% | -6,33% |
| MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS | | EUR | 3,0% | 0,8 | 0% | 3% | -0,74% |
| R-CO VALOR EQUITY FUND | | EUR | 2,0% | 0,8 | 1% | 2% | 2,55% |
| FOURTON SILKKITIE ASIA | | EUR | 3,0% | 0,8 | 6% | 4% | -1,27% |
| ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH | | EUR | 2,0% | 0,8 | 1% | 5% | 9,27% |
| Asset Allocation | 12% | | | | | | |
| ACCI DMP- DIVERSIFIED B2 | | EUR | 3,0% | 0,6 | 1% | 6% | 9,23% |
| SEXTANT GRAND LARGE-A | | EUR | 3,0% | 0,6 | 2% | 6% | 1,05% |
| Alternative Investments | 12% | | | | | | |
| DCM SYSTEMATIC FUND | | USD | 0,0% | 0,3 | 3% | 4% | 7,46% |
| RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B | | EUR | 2,0% | 0,2 | 3% | 4% | 7,69% |
| INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT | | USD | 3,0% | 1 | 3% | 4% | -2,37% |
| | | | | | | | |
| 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 | 3,16% | | | | | | |
| Performance CHF balanced account 2025 | 2,82% | | | | | | |

* Performance 2025 as of 31.07.2025

GRAPHIQUE 1 (% des sociétés qui traitent à plus de 10x les ventes / par secteur 1999 - 2025)



GRAPHIQUE 2 (dette sur marge / crédit Lombard USA 1960 - 2025)



GRAPHIQUE 3 (Prix sur valeur comptable / secteur financier 2005-2025)

