



LETTRE MENSUELLE

Mai 2025

DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- Au premier trimestre, l'économie américaine s'est contractée de 0,3 % - la première baisse depuis 2022, les entreprises ayant stocké des importations en prévision des droits de douane imposés par M. Trump.
- Les dépenses de consommation aux États-Unis ont augmenté de 0,7 % en mars, après une révision à la hausse de 0,5 % en février.
- L'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) aux États-Unis est resté inchangé en mars, après avoir augmenté de 0,4 % en février.
- L'indicateur européen de confiance des consommateurs a baissé de 1,0 point dans l'UE et de 0,9 point dans la zone euro en mars.
- L'indice officiel des directeurs d'achat de la Chine (PMI) a chuté à 49 en avril, après avoir été de 50,5 en mars.
- En avril, l'activité des usines chinoises s'est contractée au rythme le plus rapide depuis 16 mois.
- En mars, les prix à la consommation au Japon ont augmenté de 3,6 % par rapport à l'année précédente. Bien qu'inférieurs à ceux des deux mois précédents, ils restent historiquement élevés et se situent à un niveau qui n'a pas été atteint depuis 2023.
- Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a atteint 4,48 %, son niveau le plus élevé depuis la mi-février, alors qu'il n'était que de 3,93 % au début du mois.

Le FMI a baissé sa prévision de croissance pour l'économie mondiale cette année à 2,8 %, contre 3,3 % en janvier

25.3%

PERFORMANCE DE L'OR DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

Le mois d'avril restera dans les mémoires comme le mois des droits de douane "coup pour coup", avec l'annonce de tarifs réciproques. En effet, le 2 avril, le président américain a annoncé les détails de ces tarifs réciproques. Bien que largement attendus, ils ont surpris par leur ampleur (tarif de base de 10 % à partir du 5 avril + tarif additionnel égal à la moitié du ratio du déficit commercial bilatéral américain divisé par les importations américaines à partir du 9 avril).

L'annonce de droits de douane réciproques de 34 % sur les importations chinoises a incité la Chine à imposer des droits de douane de 34 % sur les produits américains le 4 avril. Le 9 avril, M. Trump a imposé à la Chine des droits supplémentaires de 85 % sur toutes les importations, portant le total à 104 %. Le même jour, la Chine a annoncé des droits de douane de 84 % sur les importations de produits américains, aggravant encore la guerre commerciale entre les deux plus grandes économies du monde. Le même jour, M. Trump a porté les droits de douane sur les importations chinoises à au moins 145 % avant d'annoncer une pause de 90 jours sur les droits de douane "réciproques", sauf pour la Chine. Le 11 avril, la Chine a porté ses droits de douane de rétorsion sur les importations américaines à 125 %.

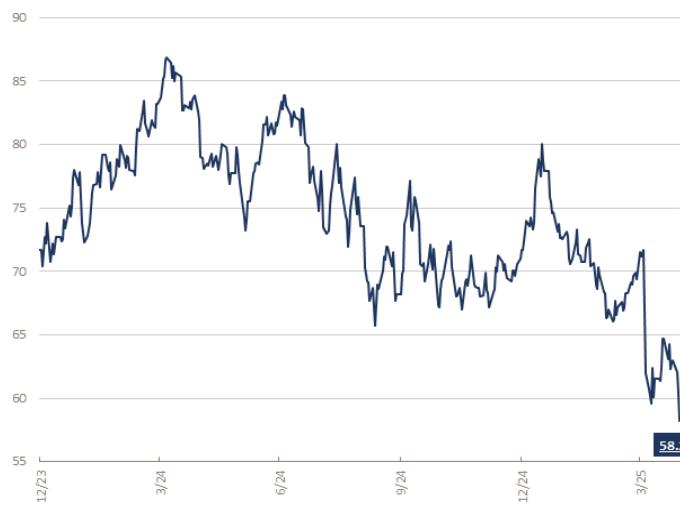
Ces droits de douane punitifs sont sans aucun doute une monnaie d'échange dans les négociations avec les partenaires commerciaux des États-Unis, et les droits de douane finalement imposés après les négociations pourraient être moins sévères. Toutefois, le risque d'escalade pèsera finalement sur la croissance économique et ravivera les craintes d'une réurgence de l'inflation.

Ce scénario de récession (plus de 60 % de probabilité selon Goldman Sachs) a déclenché une forte baisse des marchés financiers, dont le dollar américain a été la principale victime. Peut-être en réponse à l'agitation du marché causée par un risque croissant de récession et un resserrement brutal des conditions financières, le président américain a annoncé une pause sur les droits de douane réciproques.

Le report de la mise en place et la possibilité d'un accord négocié plus favorable que les tarifs annoncés ont permis aux marchés de pousser un soupir de soulagement. Ce retour au calme relatif après un choc sans précédent a permis aux principaux indices boursiers d'enregistrer une baisse modeste de 0,5% pour les actions américaines en dollars, les Sept Magnifiques progressant même de 0,7% sur le mois, et les actions européennes en euros reculant de 0,8%.

L'abaissement des prévisions de croissance mondiale a entraîné une forte baisse du prix du pétrole, qui a chuté de 18,6 % au cours du mois. Contrairement aux marchés du crédit et des actions, le dollar américain n'a pas suivi ce rebond et a chuté de 4,5 % par rapport à l'euro en avril, après une baisse de 4,1 % en mars.

Pétrole brut - West Texas Intermediate (WTI)



LETTRE MENSUELLE

Mai 2025



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Après un mois d'incertitude extrême, comme en témoigne la hausse des indices de volatilité dans toutes les classes d'actifs, le mois s'est achevé sur une note d'optimisme grâce aux annonces de déescalade de la Maison Blanche.

La perturbation causée par les hausses tarifaires de Trump a réduit le potentiel de maintien de l'exceptionnalisme américain. La tentation de Trump de remodeler le commerce mondial en imposant des droits de douane sur toutes les importations américaines a augmenté le risque d'un ralentissement économique mondial et le risque perçu d'une récession américaine. Les économistes ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance mondiale, la médiane étant ramenée à 2,7 % contre 3,0 % en janvier.

Ces turbulences, causées par les politiques de Trump mais aussi par l'incertitude quant aux relations futures avec une administration imprévisible, ont entraîné les marchés dans une forte correction. Au total, les Sept Magnifiques ont perdu 2,3 billions de dollars de valeur depuis le 21 janvier, le lendemain de l'investiture de Donald Trump, dont 1 billion perdu rien que le jour de l'investiture.

Assistons-nous à une reprise du marché baissier (généralement rapide et brutale) ou au début d'un nouveau cycle séculaire à la suite d'un choc temporaire, en l'occurrence les droits de douane, alimenté par un cycle prolongé de croissance dû à l'intelligence artificielle ?

Cette question n'est pas anodine, car une pause dans les tensions commerciales a contribué à la récente reprise des actifs à risque. Un abandon des droits de douane initiaux pourrait en effet prolonger la hausse, même si l'impact économique se fera sentir dans les données économiques à venir.

Depuis 1950, le marché américain des actions a connu 19 baisses de plus de 15 % entre le pic et le creux. La correction actuelle est légère par rapport aux périodes de récession précédentes.

« Le Taux de Croissance Prévu des Bénéfices est de 6.4%, 8.8% et 8.3% Pour la Période T2 à T4 2025 »

ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Après une activité intense au premier trimestre, qui nous a conduit à réduire substantiellement l'exposition aux actions et au dollar dans nos portefeuilles, nous avons décidé de laisser notre positionnement inchangé en avril. Nous restons neutres sur les actions, avec une préférence pour les actions européennes au détriment des actions américaines. Ce positionnement a permis à nos portefeuilles d'atténuer l'impact de la forte baisse de la monnaie américaine, tout en profitant de la forte surperformance des actifs européens depuis le début de l'année.

Il convient de noter que nous pourrions envisager de réduire ce biais directionnel si un retour plus constructif sur les grandes sociétés technologiques américaines se confirmait. Nous avons entamé cette rotation vers un contenu plus axé sur la technologie avec un positionnement plus global, qui s'est avéré rentable lors du rallye de la seconde moitié du mois d'avril. Nous sommes également encouragés par les résultats et les commentaires constructifs accompagnant les publications de résultats, qui confirment la poursuite des investissements et de la demande dans le secteur de l'intelligence artificielle.

Nous avons maintenu nos convictions en matière obligataire, à savoir une préférence pour la duration européenne, une trajectoire claire vers la partie avant de la courbe et une large exposition au crédit dans tous les secteurs et toutes les zones géographiques.

Dans cet environnement incertain, nous pensons qu'il est essentiel de rechercher la résilience par le biais d'une importante allocation dans les investissements alternatifs, non corrélée et à haut rendement. Si la volatilité a atteint des niveaux élevés, il en va de même pour la dispersion des performances entre les segments alternatifs. Notre sélection et notre dimensionnement des positions ont été prudentes et ont été récompensées en termes de performance. Nous maintenons nos positions et prévoyons d'augmenter la pondération de ce type de stratégie par de nouveaux ajouts.

Nous reconnaissons le rôle stratégique stabilisateur de l'or, mais nous admettons qu'un retour à un environnement de marché à risque et une correction ne sont pas à exclure, ce qui offrirait des niveaux d'entrée plus attrayants.

	31/12/2023	31/12/2024	30/04/2025	Mois à date	Depuis le début de l'année
Rendements (%)				Δ En points de base	Δ En points de base
US 3 mois	5.33	4.31	4.29	0	-2
Allemand 3 mois	3.55	2.49	1.88	-23	-61
US 2 ans	4.25	4.24	3.60	-28	-64
Allemand 2 ans	2.39	2.08	1.68	-36	-39
US 10 ans	3.88	4.57	4.16	-0	-41
Allemand 10 ans	2.02	2.36	2.44	-29	+0
Monnaies				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1.1039	1.0354	1.1328	4.7	9.4
USD/CHF	0.8414	0.9074	0.8258	(6.6)	(9.0)
EUR/CHF	0.9289	0.9401	0.9360	(2.1)	(0.4)
GBP/USD	1.2731	1.2516	1.3329	3.2	6.5
Matières Premières				Δ En %	Δ En %
Pétrole (WTI)	\$71.7	\$71.7	\$58.2	(18.6)	(18.8)
Cuivre	\$389.1	\$402.7	\$456.0	(9.4)	13.2
L'or	\$2'063	\$2'625	\$3'289	5.3	25.3

Source : Bloomberg Finance L.P : Bloomberg Finance L.P.

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ. Le Forum Finance Group S.A. (FFG) est autorisé par la FINMA en tant que gestionnaire de fortune et enregistré auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Bien que le Forum Finance Group S.A. (FFG) ait pris toutes les précautions nécessaires pour assurer l'exactitude des informations publiées, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de ces informations. FFG décline, sans limitation, toute responsabilité pour toute perte ou dommage de quelque nature que ce soit, y compris tout dommage direct, indirect ou consécutif, qui pourrait résulter de l'utilisation de ce document. L'ensemble du contenu de ce document est soumis au droit d'auteur avec tous les droits réservés. Il est interdit de reproduire (en tout ou en partie), de transmettre (par voie électronique ou autre), de modifier ou d'utiliser ce document à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable de FFG. Veuillez consulter le site www.ffgg.com pour obtenir notre clause de non-responsabilité complète.