

DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- L'indice HCOB Flash Eurozone Composite PMI Output Index, corrigé des variations saisonnières a baissé à 49,5 en mai, par rapport à 50,4 en avril.
- À 49,4 en mai, contre 48,5 en avril, l'indice principal désaisonnalisé S&P Global Flash UK PMI Composite Output Index est resté en dessous du niveau neutre de 50,0, signalant une deuxième baisse mensuelle consécutive.
- L'indice PMI composite de la production a augmenté de 50,6 en avril à 52,1 en mai, selon la lecture rapide.
- L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a augmenté de 12,3 points en mai pour atteindre 98, contre 85,7 en avril, son niveau le plus bas depuis mai 2020.
- Les rendements des obligations d'État japonaises (JGB) à 20, 30 et 40 ans ont grimpé, alimentés par les inquiétudes concernant la détérioration de la santé budgétaire du pays.
- L'inflation de base au Japon s'est accélérée à son rythme annuel le plus rapide depuis plus de deux ans en avril. L'IPC de base a augmenté de 3,5 % en avril par rapport à l'année précédente.
- L'inflation a diminué dans les principales économies de la zone euro en mai, l'Allemagne se maintenant à 2,1 %, l'Espagne tombant à 1,9 % et l'Italie à 1,7 %, ce qui renforce les attentes d'une diminution des pressions sur les prix.

Le Congrès américain a adopté une loi fiscale qui va creuser le déficit budgétaire.

7.2%
PERFORMANCE
DE L'INDICE EUROPÉEN DES
MOYENNES CAPITALISATIONS EN
MAI

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

Les facteurs géopolitiques et économiques ont persisté en mai, notamment l'impact persistant des droits de douane punitifs introduits par l'administration américaine début avril, qui ont continué de se répercuter sur les marchés mondiaux.

Bien que des sursis tarifaires temporaires aient calmé la situation, l'orientation fondamentale de la politique commerciale américaine reste restrictive, avec le risque d'une nouvelle escalade ou d'une incertitude prolongée, ce qui pourrait affecter la croissance et l'inflation mondiales. Cette double pression complique la politique monétaire, en particulier pour la Réserve fédérale, et affecte les attentes du marché.

Comme nous l'avons souligné au début de l'année, les politiques monétaires divergentes sont devenues la norme. L'incertitude induite par les droits de douane a conduit la Réserve fédérale à adopter une approche attentiste, tandis que la Banque centrale européenne (BCE) a maintenu sa politique d'assouplissement progressif. Dans l'ensemble, cette situation pourrait entraîner une hausse des taux d'intérêt terminaux aux États-Unis en raison de la réduction des entrées de capitaux et de l'augmentation de la prime de risque. Cette dynamique pourrait accentuer la pentification de la courbe des rendements, les investisseurs demandant une compensation plus élevée pour l'incertitude accrue.

Après l'élargissement brutal des écarts de crédit, le sursis tarifaire de 90 jours accordé à certains pays a partiellement apaisé les craintes, ce qui a entraîné un resserrement des écarts de crédit.

Les écarts de rendement des entreprises américaines de qualité (IG) se sont également resserrés, passant de 116 points de base (pb) début avril à environ 88 pb fin mai, tandis que les écarts de rendement des entreprises américaines à haut rendement (HY) sont passés de 450 pb à 315 pb.

Après une chute brutale au début du mois d'avril, au cours de laquelle l'indice principal américain a perdu plus de 10,5 % en deux jours, le mois de mai a été marqué par une forte reprise des marchés d'actions.

Les Sept Magnifiques ont connu un rebond notable au cours du mois, tout comme les indices à forte pondération technologique et orientés vers la croissance. Nvidia et Tesla ont ouvert la voie avec des rendements impressionnants d'environ +24,1 % et +22,8 %, respectivement, en mai. Malgré les vents contraires rencontrés au début de l'année, les "Magnificent Seven" ont fait preuve d'une croissance soutenue de leurs bénéfices. Goldman Sachs prévoit une croissance des bénéfices par action pour le groupe d'environ 28 % en 2025, ce qui est nettement plus élevé que la croissance de 9 % attendue de l'indice de marché plus large. La banque a également noté que le groupe se négocie actuellement à ses niveaux de valorisation les plus bas depuis deux ans, ce qui pourrait constituer un point d'entrée intéressant.

Le dollar américain s'est affaibli par rapport à l'euro pour le quatrième mois consécutif. Toutefois, la pression s'est quelque peu relâchée avec une perte de 0,4 %, ce qui porte la perte depuis le début de l'année à plus de 9 %.

Écart de crédit à haut rendement aux États-Unis (%)





STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Bien que le sentiment du marché se soit amélioré avec la reprise de la confiance des consommateurs et une légère atténuation des craintes concernant les droits de douane, la complexité de la dynamique fiscale et commerciale demeure.

Les perspectives du déficit budgétaire américain se sont considérablement détériorées, le Bureau du Budget du Congrès et Fitch Ratings prévoyant des déficits supérieurs à 7,5 % du PIB en 2025 et 2026.

Un projet de loi exhaustif sur les impôts et les dépenses, actuellement en cours d'examen au Sénat, devrait augmenter la dette de plusieurs milliers de milliards, sans que l'on puisse espérer de réductions significatives des dépenses. Cette détérioration budgétaire exerce une pression à la hausse sur les rendements des bons du Trésor à long terme, comme en témoigne le récent rendement des obligations à 30 ans qui a atteint son niveau le plus élevé depuis octobre 2023.

Le sentiment du marché reste affecté par l'instabilité de la politique commerciale, avec le risque que les perturbations liées aux droits de douane aient un impact sur les indicateurs économiques clés tels que le PIB et les bénéfices des entreprises. Néanmoins, les signes récents de reprise de la confiance des consommateurs américains pourraient soutenir la demande intérieure.

Compte tenu des perspectives budgétaires et de l'offre croissante de bons du Trésor à long terme, nous sommes particulièrement prudents en ce qui concerne la partie longue de la courbe et privilégions la partie courte afin d'atténuer le risque d'une nouvelle hausse des rendements.

Les indicateurs du sentiment du marché ont montré une reprise rapide et significative par rapport au pessimisme extrême observé en avril. Ce redressement du sentiment a coïncidé avec un rebond des valeurs de croissance et des valeurs technologiques, y compris le "Magnificent Seven", ce qui suggère que la dynamique reste un facteur clé.

La Fed est confrontée à la possibilité d'une inflation plus élevée et d'une performance économique plus faible.

ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Au cours du mois, nos portefeuilles ont bénéficié de manière significative de la reprise des marchés, en particulier en ce qui concerne nos allocations en actions et en obligations d'entreprises.

Nous avons maintenu notre exposition au crédit européen et américain, en englobant les obligations d'entreprises de qualité (IG), à haut rendement (HY) et émergentes, tout en continuant à faire preuve de prudence à l'égard des obligations à longue échéance, en particulier aux États-Unis.

Malgré une dynamique très différente en Europe, le risque d'une nouvelle pentification de la courbe nous a conduits à réduire notre exposition aux emprunts d'Etat à long terme et à ne conserver que des obligations à moyen terme.

Bien que nous ayons légèrement augmenté notre allocation en actions, en ajoutant une exposition à la croissance américaine et aux marchés émergents, nous avons maintenu une préférence structurelle pour les actions européennes, grâce à des valorisations attrayantes et à une dynamique de politique monétaire favorable.

Les actifs européens sont bien placés pour bénéficier de l'agenda budgétaire américain en cours d'élaboration et de la réorientation des allocations vers les actifs américains, qui sont encore sous-représentés dans la plupart des portefeuilles, ainsi que de la dépréciation progressive du dollar.

Après avoir tactiquement augmenté notre exposition aux actions au début du mois, nous adoptons maintenant une approche légèrement plus prudente, car les indicateurs de sentiment du marché ont rapidement basculé de niveaux profondément déprimés à une légère complaisance.

Nous sommes de plus en plus enclins à réduire davantage notre exposition au dollar américain, anticipant que la détérioration du déficit budgétaire et l'incertitude économique persistante pèseront sur la monnaie.

Toutefois, nous pensons qu'il est encore trop tôt pour réduire le risque dans l'ensemble du portefeuille, étant donné que la reprise est en cours et que nous ne sommes que légèrement surpondérés.

	31/12/2024	31/03/2025	31/05/2025	Mois à date	Depuis le début de l'année
Rendements (%)				Δ En points de base	Δ En points de base
US 3 mois	4.31	4.29	4.33	+4	+2
Allemagne 3 mois	2.49	2.10	1.84	-4	-64
US 2 ans	4.24	3.88	3.90	+30	-34
Allemagne 2 ans	2.08	2.05	1.77	+9	-31
US 10 ans	4.57	4.21	4.40	+24	-17
Allemagne 10 ans	2.36	2.74	2.50	+6	+14
Monnaies				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1.0354	1.0816	1.1347	0.2	9.6
USD/CHF	0.9074	0.8843	0.8224	(0.4)	(9.4)
EUR/CHF	0.9401	0.9564	0.9333	(0.3)	(0.7)
GBP/USD	1.2516	1.2918	1.3459	1.0	7.5
Matières Premières				Δ En %	Δ En %
Pétrole (WTI)	\$71.7	\$71.5	\$60.8	4.4	(15.2)
Cuivre	\$402.7	\$503.4	\$467.8	2.6	16.2
Or	\$2'625	\$3'124	\$3'289	0.0	25.3

Source : 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.