



APRICUS FINANCE

WEALTH MANAGEMENT

Février 2025

Trump: droit de douane, Rock N' Roll et Doge

Le 12 février 2025, Donald Trump déclarait sur Truth Social : « les Taux doivent baisser, c'est quelque chose qui doit se faire main dans la main avec les Droits de Douane à venir !!! Lets Rock and Roll America !! »

Les marchés ont d'abord été très volatils sur une base intrajournalière, montants et descendant au gré des nombreux décrets exécutifs de Trump. L'approche tarifaire de ce dernier a jusqu'ici été marquée par une escalade rapide suivie de désescalades. Après le Canada, le Mexique et la Chine, nous pensons que l'Europe pourrait bien être la prochaine cible. Cependependant, certains pays d'Asie du Sud-Est pourraient également être exposés à des risques similaires.

Néanmoins, les marchés boursiers américains ont entamé l'année 2025 sur une note optimiste, enregistrant une hausse de près de 4 % durant les premières semaines de janvier, en l'absence de droits de douane généralisés tant redoutés. Trump a d'abord imposé des tarifs de 25 % sur le Mexique et le Canada, en raison de l'immigration illégale et le trafic de drogue. Ces mesures ont toutefois été annulées après seulement quelques heures, le Mexique ayant accepté d'envoyer plusieurs milliers de soldats à sa frontière. En ce qui concerne la Chine, seuls des droits de douane de 10 % ont été annoncés.

Quelques jours plus tard, Trump a pourtant imposé une taxe de 25 % sur toutes les importations d'aluminium et d'acier, y compris celles en provenance du Mexique et du Canada. Concernant le reste du monde, il a déclaré qu'il annoncerait bientôt des tarifs « réciproques » en guise de représailles. L'Europe est toujours dans l'attente.

Nos lecteurs noteront cependant que Trump pourrait encore revenir sur les droits de douane imposés à la Chine : le trajet des marchandises expédiées depuis la Chine vers les États-Unis prenant plusieurs semaines, les produits déjà en transit ne seront pas immédiatement concernés. Les taxes ne s'appliqueront donc que d'ici quelques semaines.

Cela étant, compte tenu du fait que peu de choses irritent autant Trump qu'un dollar fort ou un marché boursier en baisse, nous anticipons une désescalade rapide de ce conflit commercial. Le monde pourra alors se tourner vers le prochain épisode du feuilleton Trump.

Puis est arrivée DeepSeek.

Soudainement, le monde a pris conscience que la Chine, malgré toutes les sanctions mises en place pour l'en empêcher, pourrait bien être bien plus en avance dans le domaine de l'IA, et plus largement dans le secteur technologique, que ce que pensaient la plupart des observateurs, des politiciens et des analystes technologiques. La startup chinoise DeepSeek a dévoilé un modèle d'IA révolutionnaire, rivalisant avec les principaux acteurs américains, tels qu'OpenAI et son ChatGPT, pour une fraction du coût. Cette avancée a poussé les investisseurs à remettre en question les investissements massifs réalisés par les géants technologiques américains. Le chouchou de l'IA, Nvidia, a perdu 17 % en une seule journée, soit 600 milliards de dollars en capitalisation boursière.

Un scepticisme immédiat s'est installé parmi les analystes technologiques concernant les véritables coûts de développement, ainsi que sur la possibilité que l'entreprise ait « illégalement profité » d'un



modèle d'IA open-source tel que Llama (appartenant à Meta). Si cela s'avère vrai, cela justifierait les milliards de dollars dépensés, et qui continueront de l'être, par des entreprises comme Meta, Microsoft ou Amazon pour leurs infrastructures en IA et leurs centres de données.

Le timing de l'annonce de DeepSeek était hautement symbolique : elle a eu lieu le jour de l'investiture de Trump. Ce n'est que le week-end suivant que nous avons pris conscience de l'existence de l'entreprise : elle est devenue l'application la plus téléchargée. C'est pourquoi Nvidia a chuté dès le lundi suivant.

Nous ne sommes pas des spécialistes. Nous ne pouvons pas juger si le modèle d'IA a véritablement été « inventé » par l'entreprise chinoise, ou s'il s'agit simplement d'un opportunisme reposant sur les technologies des entreprises américaines.

Cependant, nous pensons qu'il est probable, sous une forme ou une autre, que DeepSeek ait effectivement réussi à développer le modèle. Les circonstances de son lancement présentent de nombreuses similitudes avec un autre produit qui a suscité un scepticisme similaire parmi les analystes : le lancement du smartphone Mate 60 par Huawei en 2023, lors de la visite en Chine du secrétaire d'État de l'époque, Antony Blinken. L'activité de Huawei dans le secteur des smartphones avait été écrasée par des sanctions américaines. Le Mate 60 était supposé offrir une avancée majeure dans la technologie des puces semi-conductrices, malgré les sanctions américaines. Si cela s'avérait vrai, cela inquiéterait évidemment Washington. Les commentaires des analystes occidentaux allaient de « ils ne peuvent pas produire à grande échelle » à « ils ont réussi à se procurer la puce 5G ».

De nombreux consommateurs chinois étaient impatients de manifester leur soutien à un produit accompagné d'une grande fanfare nationaliste.

En effet, ils ont réussi à le produire à grande échelle. Mieux encore, un an plus tard, Huawei a lancé le Mate 70 et a retrouvé la première place en termes de part de marché des smartphones en Chine, devançant Xiaomi et Apple.

À l'époque avec Huawei, aujourd'hui avec DeepSeek, il s'agit de fierté nationale et de prouesse technologique : c'est pourquoi nous pensons qu'un véritable progrès technologique a été réalisé par la Chine, malgré les sanctions. L'annonce de DeepSeek a été suivie par une série d'annonces, tant dans le domaine de l'IA, avec Alibaba annonçant un modèle concurrent, que dans celui des véhicules électriques. Ce nouveau catalyseur lié à l'IA a à son tour déclenché une chasse aux bénéficiaires des avancées du pays en matière de grands modèles linguistiques. Il a aussi marqué un retour de l'enthousiasme des investisseurs chinois pour les actions technologiques du pays, avec Alibaba devenant le nouveau chouchou de l'IA.

Et n'oublions pas que la Chine est une économie étatique, les frontières entre privé et public étant encore plus floues après que l'État soit intervenu il y a quelques années pour contrôler ses géants de la tech. Que ce soit pour un usage civil ou militaire, le pays dispose d'une armée d'ingénieurs talentueux qu'il peut affecter à des projets spéciaux. L'IA a été identifiée par le pays comme une priorité.

DOGE

Le mois dernier, nous avons dit qu'avec cette administration, tout pouvait arriver et que personne n'était à l'abri : ni le bureau de protection des consommateurs, ni le département de l'Éducation, ni l'IRS, ni le FBI, ni l'armée. Musk, le DOGE et de nombreux membres de l'administration sont favorables à la politique du « non-État ». Nous laissons à nos lecteurs le soin de juger les méthodes des employés du DOGE pour atteindre leurs objectifs de réduction des coûts. Ce que l'on sait d'ores et déjà, c'est que leur temps est compté : n'étant pas fonctionnaires fédéraux, ils ne peuvent travailler que 130 jours par an pour le gouvernement. Nous verrons donc dans trois mois les dégâts infligés à la structure de l'État et à ses départements.

Trump a noué des relations avec des leaders et des donateurs de l'industrie technologique, et nombreux sont ceux à Silicon Valley qui se sont ralliés à lui depuis sa victoire à la présidence, afin d'éviter sa colère. Avec les actions menées par l'administration Trump et le DOGE, nous risquons de nous retrouver avec une économie de connivence, la



pire version d'un oligopole dirigé par les méga-caps, laissant les citoyens livrés à eux-mêmes : une sorte de nouveau Far West.

D'un point de vue géopolitique, Trump a montré une certaine inclination pour l'impérialisme, évoquant le Canada comme le 51^e état ou en s'emparant du canal de Panama, parmi d'autres exemples. Cela contraste fortement avec le principe de « Make America Great Again » (MAGA) qui privilégiait l'idée d'« isolement ».

Guerre en Ukraine

Comme mentionné en janvier, nous pensons que le principal facteur de relance pour l'économie européenne en cas de « gel » du conflit ukrainien, voire d'une trêve, serait la reprise des dépenses des consommateurs. Le taux d'épargne des ménages en Europe est supérieur de 20 % à celui d'avant la guerre et continue d'augmenter.

Peut-être qu'ils achèteront une nouvelle voiture ? Après avoir atteint 15,3 millions de voitures vendues dans l'UE en 2019, seulement 13,2 millions ont été écoulées l'année dernière, alors que l'âge moyen du parc automobile de l'UE vient de dépasser les 12 ans.

Marchés financiers

Même avant la potentielle « trêve » soutenue par Washington, qui a évidemment apporté un coup de pouce supplémentaire, les marchés de la zone euro affichaient déjà des performances supérieures à celles des marchés américains, soutenus par de bons résultats d'entreprises allant de Siemens aux banques. Contrairement à l'année dernière, où nous avons dû extraire Nvidia ou l'ensemble des Magnificent 7 du S&P 500 pour montrer que les marchés de la zone euro, depuis fin 2022, surperformaient le marché américain dans son ensemble, cette année, cela n'est plus nécessaire.

Depuis le début de l'année, il ne reste plus qu'un seul « Magnificent » : Meta, en hausse de 24%, l'entreprise qui semble être la plus rapide à intégrer et monétiser l'IA dans son modèle économique. En tant que groupe, les Magnificent 7 n'ont progressé

que de 0,3%. Cela se compare à une hausse de seulement 4% pour le S&P 500 et de 2% pour les small caps américaines. En revanche, les actions de la zone euro sont en hausse de près de 12% (données au 13.02), et il ne s'agit pas seulement des banques (le secteur est en hausse de 18% depuis le début de l'année, après deux années exceptionnelles en 2023 et 2024) : par exemple, les secteurs industriels ont progressé de 11%, les secteurs chimiques et automobiles ont augmenté de 9%.

D'un point de vue différent, peut-être plus fondamental, concernant Amazon, Microsoft, Alphabet et Meta (et en partie Apple), ces entreprises se livrent une bataille à coups de milliards de dollars d'investissements, notamment dans les secteurs du cloud et de l'IA.

Pour la première fois, elles sont concurrentes ! Il y a encore quelques années, chacune d'entre elles détenait son propre monopole, que ce soit dans la vente en ligne ou la recherche sur Internet. Aujourd'hui, elles se disputent le même terrain.

De plus, leur modèle économique était auparavant « léger en CAPEX ». Il est désormais devenu intensif en CAPEX : ces quatre entreprises devraient, selon les prévisions, dépenser un total cumulé de 325 milliards de dollars en 2025, soit une augmentation de 46 % par rapport aux 223 milliards environ qu'elles ont rapportés en 2024. Ainsi, les questions concernant le « retour sur investissement » de ces entreprises, et donc leurs valorisations, sont légitimes, d'autant plus aujourd'hui, s'il existe une concurrence bien moins coûteuse en provenance de Chine. Même si cette dernière n'est qu'une copie.



L'or

L'or a continué de progresser à un rythme soutenu. Bien que l'argument selon lequel les banques centrales des pays en développement continuent d'acheter ce métal pour diversifier leurs réserves reste valable, depuis le jour des élections, les investisseurs américains se sont massivement tournés vers les contrats à terme sur l'or. Cela s'explique, d'une part, par les inquiétudes concernant la possibilité que les tarifs de Trump finissent par s'étendre aux matières premières entrant aux États-Unis, et d'autre part, par le fait que les gestionnaires de portefeuilles et les investisseurs privés perçoivent les avantages de diversification qu'offre une allocation dans ce métal précieux.

Cela a conduit à un doublement des stocks d'or à la bourse COMEX. L'or aux États-Unis se négocie à une prime depuis les élections, ce qui a entraîné un arbitrage avec l'or physique en Europe. Selon la Banque d'Angleterre, les flux d'or vers les États-Unis ont réduit les stocks à Londres. En janvier, plus de 150 tonnes d'or ont quitté la capitale, selon la London Bullion Market Association. Parmi celles-ci, environ 100 tonnes ont quitté les coffres de la Banque d'Angleterre.

En conséquence, le délai d'attente pour retirer de l'or de la Banque d'Angleterre est passé de quelques jours à quatre à huit semaines (source : Financial Times).

L'or est actuellement en hausse de 11 % depuis le début de l'année, et même la perspective d'un cessez-le-feu en Ukraine n'a pas entamé sa progression.

Economie

L'inflation aux États-Unis reste obstinément élevée. Le Core PCE est resté stable à un niveau élevé, au-dessus de 2,6 %, pendant presque une année entière. La panique actuelle concernant la hausse des prix des œufs ne va pas améliorer le sentiment de l'Américain moyen, qui considère que l'inflation reste trop élevée, et aucun décret exécutif du Président ne changera cela.

La Réserve fédérale des États-Unis a admis qu'elle n'était pas pressée de réduire les taux, et le scénario actuel laisse de plus en plus de place à l'idée qu'il n'y aura pas de changement en 2025. À moins, bien sûr, que le Président Trump n'intervienne, même si, légalement, il n'a aucune autorité sur la Banque centrale ; néanmoins, nous savons qu'il ne suit aucune règle à part les siennes.

En Europe, en revanche, l'inflation continue de se normaliser et de diminuer, et nous réaffirmons notre prévision selon laquelle nous nous attendons à ce que la BCE réduise les taux à chaque réunion jusqu'à ce qu'ils passent sous les 2 %.

Nous prévoyons une croissance plus lente mais solide pour les États-Unis. Les réductions d'impôts et la déréglementation pourraient stimuler davantage l'économie américaine, tandis que les tarifs, selon leur ampleur, constitueront un frein pour la plupart des secteurs.

La croissance de l'Europe centrale dépendra en grande partie de la flexibilité budgétaire de l'Allemagne après les élections, (nous avons mentionné la fin partielle du «frein à la dette» ou «Schuldenbremse» dans le passé). L'Europe périphérique devrait continuer à surperformer. Nous prévoyons une amélioration générale de la croissance en raison de la baisse des taux d'intérêt, bien que les tarifs restent un frein.



Strategie

Comme discuté le mois dernier, notre prochaine décision sera probablement de sous-pondérer les méga-capitalisations technologiques américaines en faveur du marché américain plus large. Pour l'instant, nous attendons et prendrons probablement une décision après la publication des résultats de Nvidia, prévue vers la fin du mois.

Actions

Nous maintenons une surpondération des actions de la zone euro par rapport au marché américain plus large, tout en restant neutres sur le secteur technologique.

Obligations

Nous continuons à privilégier l'exposition au crédit par rapport à la duration. Nos allocations incluent le crédit investment grade, le haut rendement européen, les hybrides, la dette subordonnée financière, les infrastructures municipales américaines et la dette asiatique en devise forte.

Devises

L'exposition au yen japonais est principalement couverte, tandis que nous maintenons une exposition de 5 % au dollar américain.

Or

Nous conservons une allocation d'environ 5 % à l'or, qui reste un bon outil de diversification dans un portefeuille multi-actifs.

Conclusion

La perspective de baisses de taux et la poursuite des tendances désinflationnistes sont favorables aux marchés actions, aux obligations et, plus globalement, à une approche équilibrée de l'investissement.



Positionnement

Exposition globale

Nous sommes neutres sur les actions et neutres sur les obligations, avec une position en or, partiellement couvertes en USD et JPY.

Actions : neutre

Nous surpondérons la zone euro et sous-pondérons les actions américaines, nous sous-pondérons légèrement la technologie américaine, nous surpondérons le Nasdaq 100 à poids égal, nous sommes neutres au Royaume-Uni, neutres au Japon et surpondérés en Asie hors Japon.

Actions thématiques

Holdings familiales européennes, technologie asiatique, technologies et services liés à l'amélioration de la santé, champions européens.

Obligations : neutre

Long sur les bons du Trésor américain à 1-3 ans. Long sur les bons du Trésor américain à plus de 20 ans. Sous-pondération des emprunts d'État. Surpondération des obligations Investment Grade en EUR et en USD. Surpondération du haut rendement en EUR et sous-pondération en USD.

Thématiques crédits

Long sur les obligations municipales américaines dédiées aux infrastructures, long sur les hybrides, long sur les crédits financiers subordonnés et long sur les obligations asiatiques en devises fortes.

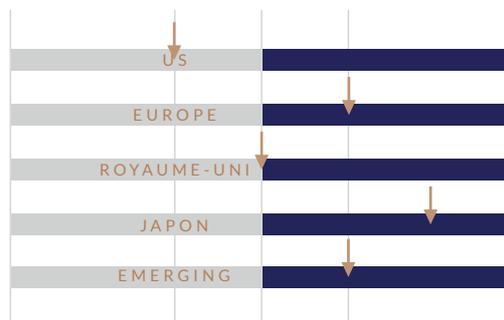
Devises : les portefeuilles ont une exposition de 5 % à l'USD. Position longue sur la livre turque par rapport à l'euro.

Matières premières : surpondération

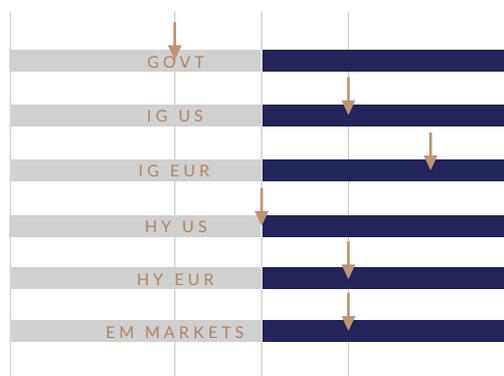
Position longue sur l'or.

Thermomètre de conviction

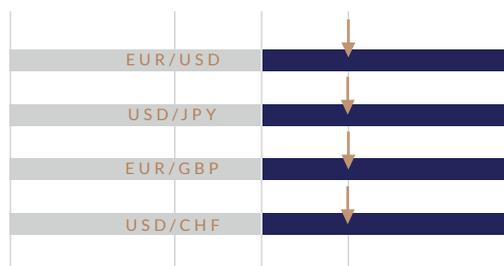
Actions



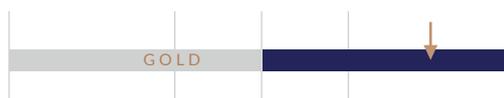
Obligations



Devises



Matières premières



■ Vue négative ■ Vue positive



Aperçu du marché au 31 janvier 2024

Equities (local ccies)	Level	5D	MTD	YTD
MSCI WORLD	3 836,58	-0,51%	3,55%	3,55%
US S&P500	6 040,53	-0,99%	2,78%	2,78%
NASDAQ 100	21 478,05	-1,35%	2,25%	2,25%
RUSSELL 2000	2 287,69	-0,86%	2,62%	2,62%
EUROPE EURO STOXX 50	5 286,87	1,29%	8,15%	8,15%
GERMANY DAX	19 909,14	1,58%	9,16%	9,16%
FRANCE CAC40	7 950,17	0,28%	7,84%	7,84%
BELGIUM BEL20	4 326,05	1,60%	1,51%	1,51%
SWISS MARKET INDEX	11 600,90	2,52%	8,59%	8,59%
UK FTSE100	8 673,96	2,02%	6,20%	6,20%
JAPAN TOPIX	2 784,92	1,37%	0,14%	0,14%
MSCI EMERGING	1 093,37	0,32%	1,81%	1,81%
BRAZIL IBOVESPA	120 283	3,01%	4,86%	4,86%
CHINA CSI 300	N.A.	-0,40%	-2,78%	-2,78%
HS TECH	N.A.	1,42%	5,72%	5,72%
INDIA SENSEX	77 500,57	1,73%	-0,70%	-0,70%
KOREA KOSPI	2 399,49	-0,77%	4,91%	4,91%
HONG KONG HANG SENG	N.A.	0,79%	1,20%	1,20%
AUSTRALIA ALL-SHARE	4 710,58	2,02%	5,52%	5,52%
SAUDI ARABIA TADAWUL	11679,50	0,50%	3,16%	3,16%

US: Sectors	Level	5D	MTD	YTD
COMMUNICATION SVCS	372,33	2,67%	9,12%	9,12%
CONSUMER DISCRETIONARY	1 911,57	0,84%	4,41%	4,41%
CONSUMER STAPLES	869,70	1,93%	2,04%	2,04%
ENERGY	667,95	-3,75%	2,07%	2,07%
FINANCIALS	855,91	1,25%	6,52%	6,52%
HEALTH CARE	1 710,76	1,74%	6,79%	6,79%
INDUSTRIALS	1 171,34	-1,90%	5,03%	5,03%
INFORMATION TECHNOLOGY	4 474,24	-4,55%	2,90%	2,90%
MATERIALS	559,03	-0,22%	5,59%	5,59%
REAL ESTATE	260,37	-0,32%	1,84%	1,84%
UTILITIES	395,93	-2,03%	2,93%	2,93%

EUROPE: Sectors	Level	5D	MTD	YTD
BASIC MATERIALS	2 828,18	-0,46%	3,48%	3,48%
CONSUMER GOODS	3 848,95	3,14%	2,31%	2,31%
CONSUMER SERVICES	1 668,91	1,68%	8,41%	8,41%
FINANCIALS	1 185,88	1,77%	8,63%	8,63%
HEALTH CARE	3 861,64	2,79%	6,23%	6,23%
INDUSTRIALS	4 430,54	-0,47%	6,40%	6,40%
OIL & GAS	1 497,69	1,31%	6,69%	6,69%
TECHNOLOGY	2 084,88	1,91%	8,25%	8,25%
TELECOMS	643,79	5,26%	5,52%	5,52%
UTILITIES	2 038,29	3,46%	2,86%	2,86%



Aperçu du marché au 31 janvier 2024

Fixed Income	Level	5D	MTD	YTD
Pan-Euro 3-5 yrs IG	213,32	0,73%	0,16%	0,16%
Euro Aggregate	243,70	0,81%	-0,03%	-0,03%
Pan-Euro HY Hedged Eur	456,15	0,48%	0,58%	0,58%
Global Inflation hedged EUR	235,29	0,66%	0,97%	0,97%
US Corp High Yield	2 264,90	0,20%	1,37%	1,37%
EM USD Aggregate TR	1 260,87	0,51%	1,06%	1,06%
EM Aggregate TR Local Ccy	150,91	-0,46%	1,42%	1,42%
EUR Banks CoCo Tier 1	162,37	0,57%	1,53%	1,53%
EU GOVT HEDGED EUR	213,53	0,80%	-0,03%	-0,03%
Global Aggregate	2 554,99	0,11%	0,57%	0,57%

Commodities	Level	5D	MTD	YTD
GOLD	2 798,41	1,00%	6,63%	6,63%
COPPER	427,90	-0,97%	6,27%	6,27%
OIL WTI	72,53	-2,85%	1,13%	1,13%
OIL BRENT	76,76	-2,22%	2,84%	2,84%

Currencies	Rate	5D	MTD	YTD
EURUSD	1,0362	-1,29%	0,08%	0,08%
GBPUSD	1,2395	-0,71%	-0,97%	-0,97%
USDJPY	155,19	-0,52%	-1,28%	-1,28%
USDCHF	0,9109	0,55%	0,39%	0,39%
AUDUSD	0,6218	-1,52%	0,48%	0,48%
EURCHF	0,9441	-0,73%	0,43%	0,43%
USDCNY	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
USDKRW	1 471,95	1,64%	5,35%	14,27%
USDINR	86,6162	0,48%	1,18%	1,18%
USDIDR	16 300,00	0,79%	1,23%	1,23%
USDBRL	6,1774	1,76%	3,45%	7,55%
USDTRY	35,7448	0,20%	1,10%	1,10%
BITCOIN	102 110	-2,86%	8,96%	8,96%



Ce document a été préparé par Apricus Finance SA. Il n'est pas destiné à la distribution, à la publication, ou à l'utilisation dans toute juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, ni à toute personne ou entité à qui il serait illégal de s'adresser avec ce document.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'acheter ou de vendre des titres. Il contient les opinions d'Apricus Finance SA à la date de sa publication. Ces opinions ne prennent pas en compte les circonstances, objectifs ou besoins individuels des investisseurs. Aucune déclaration n'est faite concernant le fait qu'un investissement ou une stratégie soit adapté ou approprié aux circonstances individuelles ou que tout investissement ou stratégie constitue une recommandation personnelle pour un investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans ce document. Avant d'engager toute transaction, un investisseur doit examiner attentivement l'adéquation de cette transaction à ses circonstances particulières et, si nécessaire, obtenir des conseils professionnels indépendants concernant les risques ainsi que les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et comptables.

Les informations et analyses contenues dans ce document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Cependant, Apricus Finance SA ne garantit pas la ponctualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document, ni n'accepte de responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions, ainsi que les prix indiqués, peuvent changer sans préavis. Ce document peut contenir des articles provenant d'autres sources financières. Ces sources sont toujours mentionnées lorsqu'elles sont incluses.

Les performances passées ne garantissent pas les rendements actuels ou futurs, et l'investisseur peut récupérer moins que ce qu'il a investi. La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise au risque de taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et affecter défavorablement la valeur de l'investissement lorsqu'il est réalisé et converti de nouveau dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un investissement est soumise à l'offre et à la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir de marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, entraînant une volatilité des prix et rendant difficile l'obtention d'un prix pour disposer de l'actif.

Ce document a été émis en Suisse par Apricus Finance SA. Ni ce document ni aucune de ses copies ne peuvent être envoyés, emportés, distribués aux États-Unis ou remis à toute personne américaine.