



APRICUS FINANCE

WEALTH MANAGEMENT

Juillet 2025

Le risque géopolitique s'est dissipé aussi rapidement qu'il était apparu

Un autre front du conflit au Moyen-Orient a été ouvert par Israël, qui a attaqué l'Iran, les États-Unis se joignant à lui pour une seule journée afin de bombarder les sites nucléaires iraniens. Cependant, les marchés ont été soulagés, car la réponse iranienne est restée très modérée, et par la suite, la Maison Blanche a essentiellement imposé une trêve entre Israël et l'Iran.

Le S&P 500 a progressé de plus de 4 % (sur un total de +5 % pour le mois), uniquement durant la dernière semaine du mois. L'attaque iranienne contre la base aérienne américaine d'Al Udeid, située près de Doha, capitale du Qatar, le 23 juin, est intervenue en réponse aux bombardements américains. Aucun blessé ni dégât majeur n'a été constaté : l'Iran avait informé les États-Unis à l'avance de son intention de riposter. Par ailleurs, aucun « changement de régime » n'était visé.

Sans aggravation ni élargissement du conflit au Moyen-Orient, les marchés boursiers, et notamment le marché américain, ont réagi très positivement.

En conséquence, les marchés américains ont nettement surperformé le reste du monde sur le mois, portés par Nvidia, Meta, Microsoft et Amazon, qui ont tous progressé entre 7 % et 17 %. En revanche, les performances des trois autres membres des 7 Magnifiques sont restées plus modérées, Tesla ayant même reculé de 8 % alors que les relations entre Trump et Musk ont continué à se détériorer.

En Asie, les actions coréennes ont été les plus performantes : l'indice Kospi a progressé de 14 % en monnaie locale et de plus de 16 % en dollars américains. À l'instar du marché américain, il a été tiré vers le haut par ses géants technologiques. Il a également

entraîné notre panier de titres technologiques asiatiques à la hausse, avec une progression de plus de 5 % sur le mois et de plus de 24 % sur l'année à la date de rédaction du présent rapport.

En outre, lors de l'adoption du budget au Sénat américain, la fameuse « taxe de repréailles » sur les investisseurs étrangers, qui aurait imposé dividendes et plus-values, a été supprimée, au grand soulagement du marché américain, qui aurait pu connaître un exode des investisseurs étrangers.

Le dollar américain a continué à s'affaiblir face aux principales devises et l'euro s'est apprécié de 3 % au cours du mois. Les attaques de la Maison Blanche contre le président de la Réserve fédérale, Powell, se sont intensifiées. Outre l'accusation habituelle selon laquelle il aurait tardé à baisser les taux, il a cette fois été accusé de mauvaise gestion du projet de rénovation de deux bâtiments fédéraux à Washington, d'un montant de 2,5 milliards de dollars. Le marché craint que Donald Trump ne trouve un moyen de le révoquer pour « motif valable », en raison de la (mauvaise) gestion des projets susmentionnés.

Le mois dernier, nous avons parlé du trading des acronymes, comme le désormais célèbre « TACO Trade ». La réalité de ces dernières semaines est que les marchés ont ignoré les déclarations fracassantes de la Maison Blanche sur les droits de douane. Toutefois ils n'ignoreraient pas le licenciement de Powell, comme l'a clairement montré le choc subi la semaine dernière lorsque certaines rumeurs à ce sujet ont circulé depuis la Maison Blanche.

La dernière salve de Trump sur les droits de douane intervient alors que les pays du monde entier renforcent leurs relations commerciales et diploma-



tiques face à l'instabilité de la politique américaine. Même l'Inde et la Chine discutent entre elles à ce sujet. Tout comme nous l'avions anticipé dans une précédente édition du commentaire mensuel.

Le ministre indien des Affaires étrangères, Subrahmanyam Jaishankar, s'est entretenu avec son homologue chinois lors de sa première visite en plus de cinq ans, alors que les deux voisins asiatiques s'efforcent de réparer leurs relations, tendues par les affrontements meurtriers à la frontière en 2020. Jaishankar a également rencontré le président Xi le lendemain.

Une remarque particulière concernant les métaux. Tout d'abord, le cuivre : Trump a annoncé un droit de douane de 50 % sur les importations. Étant donné que les États-Unis importent 50 % du cuivre qu'ils consomment, le marché a immédiatement ajusté son prix aux États-Unis : le cuivre est désormais 25 % plus cher aux États-Unis qu'en Europe.

Toujours dans le domaine des matières premières, la Chine vient d'approuver un projet d'infrastructure colossal de 200 milliards de dollars : un méga-barrage (trois fois plus grand que celui déjà gigantesque des Trois Gorges) sur un fleuve au Tibet. Cela a fait grimper, entre autres matières premières, le prix du minerai de fer à son plus haut niveau depuis cinq mois. Si cette nouvelle est évidemment positive pour les entreprises nationales, elle a également fait grimper les actions mondiales dans les secteurs de l'exploitation minière, du ciment et de la production d'acier.

Après le budget allemand : « Conçu pour l'Allemagne »

Tout d'abord, le budget allemand : il suggère une relance budgétaire concentrée en début de période :

- Le projet de budget pour 2025 et les chiffres clés pour 2026-2029 adoptés par le cabinet allemand le 24 juin laissent entrevoir une augmentation substantielle du déficit fédéral dans les années à venir. Le gouvernement prévoit un déficit de 3,3 % en 2025 et de 3,6 à 3,8 % les années suivantes. Ce chiffre est nettement supérieur aux prévisions, en particulier pour 2025 et 2026.
- Les dépenses de défense devraient augmenter rapidement pour atteindre 3,4 % du PIB en 2029, soit un niveau supérieur à celui suggéré par les récentes déclarations du gouvernement.
- Les dépenses d'investissement prévues dans le budget sont nettement plus élevées que dans le précédent plan à moyen terme.
- Compte tenu d'une certaine sous-exécution des dépenses d'investissement, les économistes tablent désormais sur un taux de croissance de 0,4 % en 2025 et de 1,4 % en 2026. Un autre scénario, avec une exécution complète des dépenses d'investissement, entraînerait une augmentation encore plus importante du déficit et une relance plus forte de la croissance.
- Le fonds d'infrastructure récemment approuvé, d'une valeur de 500 milliards d'euros, est comparable au montant consacré aux nouveaux investissements dans le cadre de la loi américaine sur les investissements dans les infrastructures et l'emploi (Infrastructure Investment and Jobs Act) de 2021. La principale différence est que les 550 milliards de dollars d'investissements américains ne représentaient que 2,3 % de l'économie américaine à l'époque, tandis que les dépenses allemandes représentent 11,6 % de son économie.

L'initiative d'entreprise « Conçu pour l'Allemagne ».

Il y a quelques jours à peine, dans le cadre de cette initiative menée par des dirigeants de haut niveau, dont les dirigeants de la Deutsche Bank AG et de Siemens AG, et coordonnée avec le gouvernement du chancelier Friedrich Merz, les membres se sont engagés à investir plus de 100 milliards d'euros en Allemagne d'ici 2028, selon un communiqué. Le groupe a rencontré le chancelier Merz pour lui présenter les détails du plan.

En ajoutant les fonds déjà alloués, le montant total prévu pour la période s'élève à 631 milliards d'euros. Il inclut à la fois les investissements en capital planifiés et nouveaux, les dépenses de recherche et développement, ainsi que les engagements d'investisseurs internationaux, afin d'envoyer « un signal fort et positif » après les sorties de capitaux de plusieurs centaines de milliards d'euros enregistrées ces dernières années.



Outre Deutsche Bank et Siemens, la plupart des plus grandes entreprises allemandes ont adhéré à cette initiative, notamment BASF SE, Bayer AG, BMW AG, Commerzbank AG, Deutsche Telekom AG, Mercedes-Benz Group AG, SAP AG et Volkswagen AG.

Stimuler l'investissement du secteur privé est crucial pour relancer la croissance en Allemagne et mettre fin à trois années de stagnation. Les secteurs clés du pays, notamment l'automobile, la chimie et la mécanique, sont depuis longtemps confrontés à des coûts énergétiques élevés par rapport à leurs concurrents étrangers, ainsi qu'à une bureaucratie excessive, tant au niveau national qu'au niveau de l'Union européenne. Le PDG de Siemens, Roland Busch, a souligné que le programme inclut non seulement les grandes entreprises et les institutions financières, mais aussi les petites et moyennes entreprises, qu'il a qualifiées de « champions cachés », ainsi que les startups.

Nous pensons que ce changement d'orientation monumental pour l'Allemagne constituera un formidable moteur pour l'ensemble de l'économie européenne au cours de la prochaine décennie. L'assouplissement de la politique monétaire européenne constitue un autre facteur macroéconomique favorable. Ce qui est bon pour l'Allemagne est bon pour l'Europe.

Taiwan

Nous avons mentionné dans une précédente édition qu'une partie de la faiblesse du dollar américain pourrait provenir d'Asie, notamment de Taiwan.

Avec une hausse de 12 %, le dollar taiwanais est la devise asiatique qui affiche la meilleure performance cette année. Cette progression s'explique par le fait que les investisseurs étrangers se sont rués sur les actions locales et que les exportateurs ont intensifié leurs ventes de dollars américains, craignant que la devise américaine ne continue de baisser. Le rapatriement de fonds par les gestionnaires d'actifs de l'île a également joué un rôle.

Ce renchérissement presque sans précédent fait peser un risque sur l'économie de l'île, qui dépend fortement des exportations, et met sous pression le secteur de l'assurance-vie, qui est fortement exposé aux actifs libellés en dollars. Elle pèse également sur la plus grande entreprise de l'île, un géant dont la capitalisation boursière atteint désormais 1 200 milliards de dollars américains : Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Cette dernière s'apprête à injecter 10 milliards de dollars de capitaux pour consolider ses opérations de couverture de change.

En raison de la forte appréciation de la monnaie, les assureurs vie de l'île sont confrontés à des pertes importantes, car cette évolution fait baisser la valeur nominale de leurs actifs en devises étrangères, qui s'élèvent à environ 786 milliards de dollars.

En conséquence, les régulateurs ont pris des mesures pour donner aux assureurs vie plus de flexibilité dans l'utilisation de leurs réserves afin d'amortir l'impact. De même, la banque centrale a demandé aux spéculateurs étrangers de liquider leurs positions prises sur le dollar taiwanais via des fonds négociés en bourse.



Stratégie

Nous continuons à privilégier les actions de la zone euro par rapport aux États-Unis, tout en étant en surpondérés sur l'Asie, hors Japon et Australie.

Les politiques de l'administration Trump, notamment les hausses tarifaires, les baisses d'impôts et la pression exercée sur la Réserve fédérale, détournent les investisseurs et contribuent au déclin du dollar.

L'analyse des flux d'actions montre que les investisseurs internationaux poursuivent leur diversification en s'éloignant des États-Unis.

Au début de l'année, nous avons indiqué qu'en 2025 il serait nécessaire de gérer activement l'exposition aux 7 Magnifiques, anticipant une certaine dispersion des performances au sein du groupe. À ce jour, ce groupe accuse un retard de plus de 2 % par rapport au S&P 500. Leur performance est inégale : Nvidia, Microsoft et Meta affichent une hausse de plus de 20 %, tandis qu'Amazon et Alphabet accusent un retard important, et Apple ainsi que Tesla reculent respectivement de 15 % et 19 %.

Ce qui est désormais très clair, c'est que cette année, il ne fallait pas se tromper sur les devises non plus. Chez Apricus Finance, nous avons toujours adopté une approche active en matière d'exposition monétaire via des opérations de couverture à terme sur devises. À cet égard, en avril, au début de la guerre commerciale, nous avons réduit notre exposition au dollar américain à un pourcentage insignifiant dans les portefeuilles non libellés en dollars, tandis que les portefeuilles libellés en dollars ont une exposition nette importante à l'euro et à d'autres devises européennes, telles que le franc suisse.

Nous n'allons évidemment pas avoir une exposition négative (en : net short) à une devise, car nous sommes des gérants *Long-only*.

Actions

Nous restons neutres. Nous maintenons une surpondération des actions de la zone euro et de l'Asie hors Japon par rapport aux actions américaines.

Obligations

Nous continuons de privilégier l'exposition au crédit par rapport à la duration. Cependant, nous avons renforcé la qualité de nos portefeuilles. Nous sommes exposés au crédit investment grade, au high yield européen, aux obligations hybrides, à la dette subordonnée financière.

Devises

L'exposition au yen japonais et au dollar américain est en grande partie couverte.

Or

Nous conservons notre allocation à l'or.



Positionnement

Exposition globale

Nous sommes neutres sur les actions et neutres sur les obligations, avec une position en or. Le USD et le JPY sont couverts.

Actions : neutre

Nous avons une surpondération sur la zone euro et une sous-pondération sur les actions américaines, une sous-pondération du secteur technologique américain, une surpondération sur le Nasdaq 100 en pondération égale, une surpondération sur le S&P 500 en pondération égale, une position neutre sur le Royaume-Uni, une position neutre sur le Japon, et une surpondération sur l'Asie hors Japon.

Actions thématiques

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

Obligations : neutre

Long 1 à 3 ans US Treasuries, long 20+ ans US Treasuries, sous-pondération souverains, surpondération Investment Grade en EUR et USD, surpondération High Yield en EUR, sous-pondération en USD, long obligations indexées à l'inflation US.

Obligations thématiques

Long hybrides, long dette subordonnée financière.

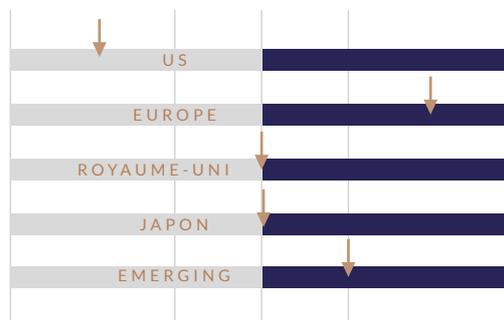
Devises : Long livre turque contre euro.

Matières premières : surpondération

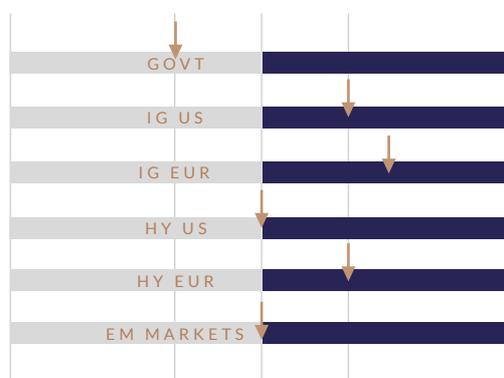
Long or.

Thermomètre de conviction

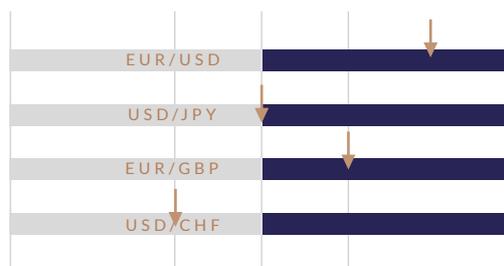
Actions



Obligations



Devises



Matières premières



■ Vue négative

■ Vue positive



Aperçu du marché au 30 juin 2025

Equities (local ccies)	Level	5D	MTD	YTD
MSCI WORLD HEDGED USD	2 188,73	2,69%	3,84%	6,80%
US S&P500	6 204,95	3,00%	5,08%	6,20%
MAGNIFICENT 7 (CAP WEIGT.)	173,51	4,25%	7,57%	2,65%
NASDAQ 100	22 679,01	3,77%	6,34%	8,35%
EUROPE EURO STOXX 50	5 303,24	1,56%	-1,10%	11,07%
GERMANY DAX	23 909,61	2,75%	-0,37%	20,09%
FRANCE CAC40	7 665,91	1,70%	-0,86%	6,81%
BELGIUM BEL20	4 476,02	0,80%	-0,23%	7,85%
SWISS MARKET INDEX	11 921,46	0,56%	-2,48%	5,91%
UK FTSE100	8 760,96	0,10%	0,05%	9,45%
RUSSELL 2000	2 175,04	2,05%	5,43%	-1,79%
JAPAN TOPIX	2 852,84	3,45%	1,96%	3,82%
MSCI EMERGING	1 223	3,56%	6,12%	15,52%
MEXICO MEXBOL	57 450,88	2,42%	-0,57%	18,57%
HONG KONG HANG SENG	24 072,28	1,75%	4,10%	22,85%
CHINA CSI 300	3 936,08	2,39%	3,32%	1,37%
INDIA SENSEX	77 414,92	2,26%	2,98%	7,87%
KOREA KOSPI	3 071,70	1,91%	13,88%	29,63%
HANG SENG TECH	5 302,82	2,32%	2,99%	19,68%
AUSTRALIA ALL-SHARE	4 772,78	0,41%	0,48%	9,05%

US: Sectors	Level	5D	MTD	YTD
COMMUNICATION SVCS	377,94	5,69%	7,28%	11,14%
CONSUMER DISCRETIONARY	1 753,81	1,69%	2,23%	-3,87%
CONSUMER STAPLES	897,10	0,44%	-1,89%	6,40%
ENERGY	648,68	1,62%	4,85%	0,77%
FINANCIALS	871,95	3,10%	3,19%	9,19%
HEALTH CARE	1 572,52	2,02%	2,05%	-1,11%
INDUSTRIALS	1 249,13	2,58%	3,57%	12,72%
INFORMATION TECHNOLOGY	4 964,64	4,63%	9,77%	8,05%
MATERIALS	556,09	1,18%	2,32%	6,03%
REAL ESTATE	260,30	-1,48%	0,16%	3,52%
UTILITIES	414,79	0,52%	0,31%	9,41%

EUROPE: Sectors	Level	5D	MTD	YTD
BASIC MATERIALS	2 622,32	0,54%	-3,94%	-1,94%
CONSUMER GOODS	3 847,16	-2,43%	-6,02%	4,81%
CONSUMER SERVICES	1 399,33	1,48%	-4,90%	-7,27%
FINANCIALS	1 303,17	2,62%	-1,07%	23,73%
HEALTH CARE	3 406,32	-0,75%	-3,08%	-4,26%
INDUSTRIALS	4 784,96	3,57%	1,25%	16,88%
OIL & GAS	1 487,28	-2,88%	3,83%	8,44%
TECHNOLOGY	2 012,73	2,14%	0,86%	5,31%
TELECOMS	673,43	0,03%	-3,16%	13,21%
UTILITIES	2 369,61	-0,92%	1,52%	22,31%



Aperçu du marché au 30 juin 2025

Fixed Income	Level	5D	MTD	YTD
Pan-Euro 3-5 yrs IG	217,12	0,07%	-0,02%	1,94%
Euro Aggregate	245,81	-0,18%	-0,09%	0,84%
Pan-Euro HY Hedged Eur	465,26	0,10%	0,38%	2,59%
Global Inflation hedged EUR	237,38	-0,16%	1,03%	1,87%
US Corp High Yield	2 264,90	0,89%	1,84%	4,57%
EM USD Aggregate TR	1 260,87	0,94%	1,91%	4,94%
EM Aggregate TR Local Ccy	159,34	1,25%	1,79%	7,09%
EUR Banks CoCo Tier 1	167,06	0,63%	1,46%	4,46%
EU GOVT HEDGED EUR	215,15	-0,22%	0,06%	0,73%
Global Aggregate Hedged EUR	2 554,99	0,29%	0,75%	1,83%

Commodities	Level	5D	MTD	YTD
GOLD	3 303,14	-1,94%	0,42%	25,86%
COPPER	503,00	3,72%	7,54%	24,92%
OIL WTI	65,11	-4,96%	7,11%	9,22%
OIL BRENT	67,61	-5,41%	5,81%	9,42%

Currencies	Rate	5D	MTD	YTD
EURUSD	1,1787	1,81%	3,88%	13,84%
GBPUSD	1,3732	1,54%	2,03%	9,72%
USDJPY	144,0300	-1,45%	0,01%	-8,38%
USDCHF	0,7931	-2,41%	-3,56%	-12,60%
AUDUSD	0,6581	1,87%	2,33%	6,35%
EURCHF	0,9348	-0,63%	0,17%	-0,56%
USDCNY	7,1638	-0,21%	-0,49%	-1,86%
USDKRW	1 471,95	1,64%	-2,09%	#VALEUR!
USDBRL	6,1774	1,76%	3,45%	-7,55%
USDTRY	39,8135	0,50%	1,57%	12,61%
BITCOIN	107 606,61	3,66%	2,88%	14,82%



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.