



APRICUS FINANCE

WEALTH MANAGEMENT

Juin 2025

Le risque géopolitique revient sur le devant de la scène

Israël, ou plutôt le Premier ministre Netanyahu, a estimé que c'était maintenant ou jamais.

Une attaque a été menée, visant des sites nucléaires, des scientifiques et des hauts gradés de l'armée iranienne. Nous avons souligné par le passé que les événements géopolitiques isolés, aussi dramatiques soient-ils, ont rarement un impact durable sur les marchés financiers, à moins qu'ils ne se transforment en un conflit plus vaste et généralisé. Cette fois encore, l'impact sur les marchés financiers est resté très limité si l'on se réfère aux normes historiques.

Les marchés actions et obligataires ont réagi de manière relativement modérée, bien que l'or ait atteint un nouveau record historique, sa progression reste loin d'être exceptionnelle. Seul le pétrole brut a enregistré une hausse significative de 13 % entre l'annonce par Washington de l'évacuation partielle du personnel non essentiel dans la région, intervenue quelques jours plus tôt, les frappes elles-mêmes, et la réaction militaire de Téhéran qui a suivi.

Les craintes montaient également quant à une possible riposte du régime iranien consistant à fermer le détroit d'Ormuz, voie maritime cruciale par laquelle transite environ un tiers du commerce mondial de pétrole.

La méconnue section 899 du projet de loi « One Big Beautiful Bill Act » de Trump rend les investisseurs internationaux nerveux

Le président Trump a qualifié la proposition de budget, actuellement en cours d'examen au Congrès, de « A Big Beautiful Bill Act ». Compte tenu des préoccupations autour de la note de crédit américaine et des déficits, l'acronyme BBB peut sembler quelque peu malheureux. La version définitive reste inconnue : la Chambre des représentants et le Sénat ont généralement des priorités et des engagements différents en fonction de leurs électors respectifs.

Sur le plan économique, une grande partie de ce « nouveau » budget prolonge des baisses d'impôts existantes, ce qui, de toute évidence, ne contribue pas à stimuler la croissance économique. Les détails évoluent constamment ; toutefois, l'impact global sera d'accroître encore davantage l'endettement du gouvernement, à un moment où le déficit budgétaire fédéral avoisine déjà 7 % du PIB nominal. Ce n'est guère une bonne nouvelle pour les investisseurs en bons du Trésor américain.

Ce qui inquiète particulièrement les investisseurs étrangers, c'est la méconnue section 899 du projet de loi. Certains l'ont déjà surnommée la « taxe de la revanche ».

Elle vise à augmenter les taux d'imposition pour les particuliers et les entreprises basés dans des pays considérés comme ayant des politiques fiscales discriminatoires. Pour faire simple, elle cherche à imposer des taxes supplémentaires sur les revenus des actions et obligations américaines, c'est-à-dire sur leurs dividendes et revenus d'intérêts, perçus par les investisseurs étrangers.



Certains investisseurs institutionnels commencent déjà à réagir face à cette éventualité ou incertitude. Par exemple, le gestionnaire d'actifs australien AMP (88 milliards USD d'actifs sous gestion) ainsi que le Future Fund, le fonds souverain australien, ont annoncé qu'ils évitent désormais de s'engager sur le long terme aux États-Unis, que ce soit via des investissements en private equity ou en infrastructures.

Nous ne souhaitons pas inquiéter nos lecteurs, mais il s'agit d'un point que, en tant qu'investisseurs internationaux, nous devons surveiller de près.

États-Unis : de la croissance aux inquiétudes budgétaires

D'après les propres déclarations de la Secrétaire au Trésor, M. Bessent, la « date X », soit le moment où le plafond de la dette pourrait être atteint, serait attendue pour août, autrement dit à la fin de l'été.

Les cours des titres américains arrivant à échéance en août et septembre se sont réajustés afin d'intégrer le risque que le Trésor américain se retrouve à court de capacité d'emprunt au moment de leur remboursement. Les bons du Trésor arrivant à échéance entre août et octobre se négocient actuellement avec une prime de 15 à 20 points de base.

D'autres segments de marché commencent également à intégrer les risques budgétaires, ainsi que de potentielles nouvelles dégradations de la note de crédit de la dette américaine.

Le coût de l'assurance contre un défaut de paiement des bons du Trésor américain a augmenté au cours des quinze dernières années, plaçant désormais les États-Unis au même niveau que des pays comme la Chine, l'Italie ou la Grèce en matière de risque de défaut (Credit Default Swaps). La perte progressive de confiance dans la capacité du Trésor à honorer sa dette pourrait engendrer d'autres difficultés, notamment une hausse des coûts d'emprunt et une détérioration de la situation budgétaire, à mesure que les investisseurs deviennent plus méfiants vis-à-vis de la dette souveraine américaine. Cela serait également négatif pour la valeur du dollar.

En ce qui concerne l'orientation future des taux américains, le président Trump a déclaré très récemment qu'il nommerait « très bientôt » un successeur à Powell. Les marchés anticipent ainsi un président de la Réserve fédérale plus conciliant, susceptible d'adopter une politique monétaire plus souple. Le mandat actuel de Powell prend fin en mai 2026.

Les marchés parient que l'actuel secrétaire au Trésor, Scott Bessent, lui succédera.

Dans ce contexte, les traders de taux américains ont pris une position record sur les contrats à terme, pariant sur un virage nettement plus accommodant de la Réserve fédérale à partir de mai 2026.

La stratégie consiste à vendre le contrat SOFR (Secured Overnight Financing Rate) à échéance mars 2026 et à acheter celui de juin 2026, misant sur une baisse marquée des taux directeurs dès la prise de fonction du nouveau président de la Fed. sur une baisse marquée des taux directeurs dès la prise de fonction du nouveau président de la Fed.



Où en sont les tarifs douaniers ?

Malgré la suspension temporaire des droits de douane réciproques, il est essentiel de rappeler que les barrières commerciales américaines ont nettement augmenté par rapport à il y a quelques mois. Le tarif de base de 10 % appliqué par les États-Unis à la quasi-totalité des pays reste en vigueur, en plus de hausses ciblées sur certains produits. La Chine continue de faire face à un taux effectif supérieur à 30 %, même après la récente suspension de 90 jours. Par ailleurs, les exportations canadiennes et mexicaines vers les États-Unis restent soumises à un droit de douane de 25 %, sauf lorsqu'elles sont couvertes par l'USMCA (Accord États-Unis-Mexique-Canada).

La Chine étant toujours soumise à des droits de douane plus punitifs que d'autres régions, le calcul du taux effectif sur les importations américaines devient complexe. Il est fort probable qu'une partie des échanges commerciaux soit réorientée afin d'éviter ces taux majorés. Le niveau auquel s'établira in fine le taux effectif dépendra donc de la mesure dans laquelle la demande américaine pour les importations diminue ou se détourne vers d'autres origines.

Par ailleurs, Trump a également supprimé la règle dite du « de minimis » pour les envois directs en provenance de Chine et de Hong Kong d'une valeur inférieure à 800 USD, qui étaient auparavant exonérés de droits. Les derniers taux de taxation, après plusieurs révisions, s'élèvent désormais à 54 % et 200 USD par colis postal.

La saga des tarifs douaniers est loin d'être terminée, même si les droits « réciproques » venaient à être suspendus indéfiniment : le département du Commerce des États-Unis doit annoncer dans les prochaines semaines les conclusions de ses enquêtes portant sur des secteurs jugés essentiels à la sécurité nationale, notamment les semi-conducteurs, les produits pharmaceutiques et les minerais stratégiques. Ces investigations devraient très probablement déboucher sur l'instauration de taxes sur une gamme de produits étrangers dans ces industries.

Le président Donald Trump utilise déjà cette prérogative, au titre de la section 232 du Trade Expansion Act, pour imposer des droits d'importation sur l'acier et l'aluminium, mesures lancées en 2018. Plus récemment, il en a étendu le champ d'application en visant désormais les produits de consommation contenant ces deux métaux.

Selon une estimation de la Michigan State University, les droits de douane sur l'acier et l'aluminium instaurés par Trump, actuellement fixés à 50 %, impactent près de 200 milliards de dollars de produits, allant de l'acier et l'aluminium à des articles ménagers tels que des moulinets de pêche, des balais ou des barbecues. Soit environ quatre fois le montant taxé durant son premier mandat.

La fin de la suspension des droits de douane réciproques, et donc la fin de la période de « négociations » pour le « reste du monde », approche rapidement : elle est prévue pour le 9 juillet. À ce jour, seul le Royaume-Uni dispose d'un accord « partiel » avec les États-Unis. Mais avec Trump, rien n'est jamais certain.



Marchés financiers : trader les acronymes

Le mois de mai s'est révélé exceptionnellement positif pour les actions. L'indice MSCI World a quasiment effacé la totalité de la chute d'avril. Aux États-Unis, le marché a été porté par les méga-capitalisations américaines, tandis qu'en Europe, le DAX allemand a mené la danse en atteignant un record historique. Il s'agit du meilleur mois de mai depuis 1990. Adieu donc le fameux adage « Sell in May ».

Ce résultat est d'autant plus surprenant que le mois a été ponctué par une succession de gros titres à la fois positifs et négatifs.

Après la suspension début avril des tarifs « réciprocques » appliqués au « reste du monde » à l'exception de la Chine, le 12 mai, les États-Unis et la Chine sont parvenus à un accord prévoyant que chacun réduirait de 115 % les tarifs instaurés en avril, et ce pour la durée habituelle de 90 jours.

À l'annonce de cet accord, le S&P 500 a bondi de plus de 3 % en une seule journée.

Dix jours plus tard, probablement frustré par la volonté de l'Europe de riposter ou du moins de ne pas céder face à ses pressions, Trump a annoncé un tarif douanier de 50 % sur les produits européens, avant de faire marche arrière deux jours plus tard (ces droits de douane devaient de toute façon être suspendus jusqu'au 9 juillet).

Nous parlons d'un rallye surprenant, car même si les suspensions annoncées des tarifs devaient être rendues permanentes, entre les taxes liées au fentanyl, un tarif général de 10 % appliqué à tous, ou les droits de douane sur des secteurs spécifiques comme l'acier et l'aluminium, les tarifs sont aujourd'hui plus élevés que jamais depuis plusieurs décennies, alors qu'il y a seulement quelques mois, ces taxes n'existaient tout simplement pas.

Ces dernières années, nous nous sommes habitués aux acronymes pour décrire la philosophie d'investissement dominante : de TINA (« There Is No Alternative » to equities, « il n'y a pas d'alternative » aux actions), à FOMO (« Fear Of Missing Out », la peur de manquer une opportunité), jusqu'à la

devise joyeuse des investisseurs particuliers confinés pendant la pandémie, YOLO (« You Only Live Once », on ne vit qu'une fois).

Avec le temps, nous avons aussi pris l'habitude des annonces choc d'un président imprévisible, qui finit toujours par reculer. Un chroniqueur du Financial Times a ainsi créé l'acronyme désormais très populaire TACO : « Trump Always Chickens Out » (Trump se dégonfle toujours).

Dans un accès de colère, Trump fait chuter les marchés, puis dès qu'il revient sur sa décision, ceux-ci rebondissent. C'est ce qu'on appelle le « TACO trade ».

Récemment, un acronyme encore moins flatteur et plus cru circule sur les desks de trading : FAFO, un terme d'argot signifiant « F.k Around Find Out ».

Dans un contexte de trading, il est utilisé pour décrire la turbulence du marché provoquée par les politiques de Trump. Ou, comme l'a dit le directeur des investissements d'un hedge fund macro : « c'est comme être coincé dans une machine à flipper à cause du processus décisionnel ».

Il reste à voir si l'apparition de ces nouveaux acronymes moqueurs le poussera à changer de tactique. S'il décidait, à un certain moment, de rester ferme, parce qu'il se sent personnellement visé, et qu'il choisissait d'imposer à nouveau des tarifs douaniers élevés à tout le monde, les conséquences seraient désastreuses pour l'économie mondiale, surtout pour celle des États-Unis.

Sur le plan des fondamentaux : selon FactSet, les prévisions de bénéfices à 12 mois pour le S&P 500 ont augmenté de 0,7 % en mai, revenant à leur niveau de fin mars. En Europe, celles pour l'Euro STOXX ont progressé de 1,4 %. De toute évidence, les investisseurs ne s'attendent pas, pour l'instant, à une catastrophe financière.



Stratégie

Nous continuons de privilégier les actions de la zone euro par rapport aux actions américaines.

Depuis l'arrivée de Donald Trump à la présidence, le dollar américain a perdu plus de 10 % de sa valeur face à l'euro, à la livre sterling et au franc suisse, et s'est affaibli face à l'ensemble des grandes devises.

Les politiques de l'administration Trump, notamment les hausses de droits de douane, les baisses d'impôts et les pressions exercées sur la Réserve fédérale, ont contribué à détourner les investisseurs du dollar et à alimenter sa baisse.

Cette chute pourrait enclencher un cercle vicieux : les inquiétudes croissantes autour du dollar et du déficit pourraient pousser les investisseurs étrangers à rapatrier leurs capitaux, faisant grimper les coûts d'emprunt et aggravant les déséquilibres budgétaires.

Ayant vendu en avril notre exposition à la dette municipale américaine sur les comptes non libellés en USD, nous avons depuis réduit notre exposition aux obligations américaines. Nous restons fortement sous-pondérés en actions américaines et, via notre couverture de change, notre exposition nette au dollar est aujourd'hui quasiment nulle, à l'exception de notre position de long terme sur l'or, naturellement libellée en USD.

Notre constat des derniers mois reste valable : la probabilité de rebonds contre-tendance ou de fortes ventes est élevée, en raison d'une faible liquidité sur l'ensemble des classes d'actifs et de flux d'informations contradictoires. Une position neutre s'impose donc.

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 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

Surpondération zone-euro et sous-pondération Etats-Unis, sous-pondération technologie américaine, surpondération Nasdaq 100 équipondéré, surpondération S&P 500 équipondéré, neutre Royaume-Uni, neutre Japon, et surpondération Asie ex-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.

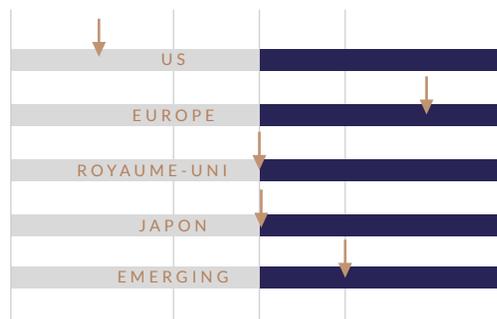
Devises : Long livre turque contre euro.

Matières premières : surpondération

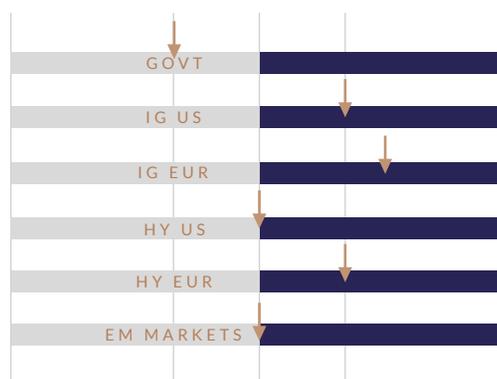
Long or.

Thermomètre de conviction

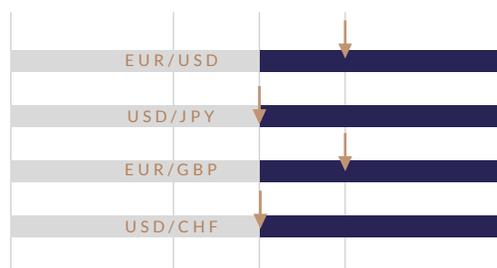
Actions



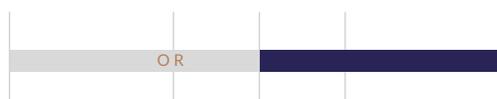
Obligations



Devises



Matières premières



■ Vue négative ■ Vue positive



Aperçu du marché au 31 mai 2025

| Equities (local ccies) | Level | 5D | MTD | YTD |
|----------------------------|-----------|--------|--------|--------|
| MSCI WORLD HEDGED USD | 2 107,82 | 1,72% | 5,98% | 2,86% |
| US S&P500 | 5 911,69 | 1,90% | 6,29% | 1,06% |
| MAGNIFICENT 7 (CAP WEIGT.) | 161,33 | 2,52% | 11,85% | -4,58% |
| NASDAQ 100 | 21 340,99 | 2,04% | 9,13% | 1,88% |
| EUROPE EURO STOXX 50 | 5 366,59 | 0,79% | 5,42% | 12,31% |
| GERMANY DAX | 23 997,48 | 1,56% | 6,67% | 20,53% |
| FRANCE CAC40 | 7 751,89 | 0,47% | 3,90% | 7,74% |
| BELGIUM BEL20 | 4 502,08 | 1,50% | 3,79% | 8,10% |
| SWISS MARKET INDEX | 12 227,08 | 0,23% | 1,26% | 8,60% |
| UK FTSE100 | 8 772,38 | 0,73% | 3,79% | 9,40% |
| RUSSELL 2000 | 2 066,29 | 1,32% | 5,34% | -6,85% |
| JAPAN TOPIX | 2 801,57 | 2,42% | 5,04% | 1,83% |
| MSCI EMERGING | 1 157 | -1,11% | 4,30% | 8,86% |
| MEXICO MEXBOL | 57 841,70 | -0,45% | 4,45% | 19,25% |
| HONG KONG HANG SENG | 23 289,77 | -1,12% | 5,91% | 18,01% |
| CHINA CSI 300 | 3 840,23 | -1,05% | 2,02% | -1,88% |
| INDIA SENSEX | 77 414,92 | -0,16% | 1,75% | 4,74% |
| KOREA KOSPI | 2 697,67 | 4,13% | 5,62% | 13,82% |
| HANG SENG TECH | 5 170,43 | -1,43% | 1,74% | 16,20% |
| AUSTRALIA ALL-SHARE | 4 759,54 | 0,85% | 4,11% | 8,53% |

| US: Sectors | Level | 5D | MTD | YTD |
|------------------------|----------|--------|--------|--------|
| COMMUNICATION SVCS | 352,61 | 2,12% | 9,63% | 3,59% |
| CONSUMER DISCRETIONARY | 1 717,38 | 1,71% | 9,44% | -5,96% |
| CONSUMER STAPLES | 917,35 | 1,80% | 1,81% | 8,45% |
| ENERGY | 619,34 | -0,43% | 0,99% | -3,88% |
| FINANCIALS | 845,93 | 1,80% | 4,42% | 5,81% |
| HEALTH CARE | 1 543,45 | 1,88% | -5,55% | -3,10% |
| INDUSTRIALS | 1 207,31 | 1,49% | 8,83% | 8,83% |
| INFORMATION TECHNOLOGY | 4 524,41 | 2,36% | 10,89% | -1,57% |
| MATERIALS | 544,68 | 0,90% | 3,03% | 3,62% |
| REAL ESTATE | 261,57 | 2,74% | 0,99% | 3,35% |
| UTILITIES | 414,48 | 1,15% | 3,83% | 9,07% |

| EUROPE: Sectors | Level | 5D | MTD | YTD |
|-------------------|----------|--------|-------|--------|
| BASIC MATERIALS | 2 729,85 | 0,17% | 4,60% | 2,08% |
| CONSUMER GOODS | 4 099,92 | 0,08% | 1,89% | 11,53% |
| CONSUMER SERVICES | 1 473,23 | 0,36% | 4,18% | -2,49% |
| FINANCIALS | 1 318,01 | 0,62% | 6,15% | 25,07% |
| HEALTH CARE | 3 515,15 | 1,13% | 0,45% | -1,22% |
| INDUSTRIALS | 4 730,66 | 1,15% | 8,34% | 15,44% |
| OIL & GAS | 1 438,75 | 1,60% | 5,83% | 4,44% |
| TECHNOLOGY | 1 995,66 | 1,09% | 7,76% | 4,41% |
| TELECOMS | 700,04 | -0,69% | 3,49% | 16,90% |
| UTILITIES | 2 337,79 | -0,37% | 2,48% | 20,48% |



Aperçu du marché au 31 mai 2025

| Fixed Income | Level | 5D | MTD | YTD |
|-----------------------------|----------|--------|--------|-------|
| Pan-Euro 3-5 yrs IG | 217,17 | 0,13% | 0,25% | 1,97% |
| Euro Aggregate | 246,03 | 0,52% | 0,17% | 0,93% |
| Pan-Euro HY Hedged Eur | 463,52 | 0,52% | 1,32% | 2,21% |
| Global Inflation hedged EUR | 234,96 | 0,72% | -0,77% | 0,83% |
| US Corp High Yield | 2 264,90 | 0,74% | 1,68% | 2,68% |
| EM USD Aggregate TR | 1 260,87 | 0,62% | 0,67% | 2,97% |
| EM Aggregate TR Local Ccy | 156,54 | -0,07% | 1,08% | 5,21% |
| EUR Banks CoCo Tier 1 | 164,66 | 0,71% | 1,86% | 2,96% |
| EU GOVT HEDGED EUR | 215,03 | 0,62% | -0,19% | 0,67% |
| Global Aggregate Hedged EUR | 2 554,99 | 0,63% | -0,51% | 1,06% |

| Commodities | Level | 5D | MTD | YTD |
|-------------|----------|--------|-------|---------|
| GOLD | 3 289,25 | -2,03% | 0,02% | 25,33% |
| COPPER | 467,75 | -2,68% | 2,58% | 16,17% |
| OIL WTI | 60,79 | -1,20% | 4,43% | -15,24% |
| OIL BRENT | 63,90 | -1,36% | 1,24% | -14,39% |

| Currencies | Rate | 5D | MTD | YTD |
|------------|------------|--------|--------|--------|
| EURUSD | 1,1347 | -0,13% | 0,17% | 9,59% |
| GBPUSD | 1,3459 | -0,58% | 0,98% | 7,53% |
| USDJPY | 144,0200 | 1,02% | 0,66% | -8,38% |
| USDCHF | 0,8224 | 0,16% | -0,41% | -9,37% |
| AUDUSD | 0,6431 | -0,88% | 0,45% | 3,93% |
| EURCHF | 0,9333 | 0,02% | -0,29% | -0,73% |
| USDCNY | 7,1989 | 0,25% | -1,00% | -1,38% |
| USDKRW | 1 471,95 | 1,64% | -2,93% | |
| USDBRL | 6,1774 | 1,76% | 3,45% | -7,55% |
| USDTRY | 39,1980 | 0,57% | 1,83% | 10,87% |
| BITCOIN | 104 597,81 | -3,38% | 10,59% | 11,61% |



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.