



APRICUS FINANCE

WEALTH MANAGEMENT

Mai 2025

Fumée blanche depuis la Maison Blanche

Après avoir suspendu les droits de douane sur la plupart des pays le 9 avril, l'administration Trump et la Chine ont conclu un accord. Dans une avancée majeure, les deux pays ont conclu un accord clé pour réduire les droits de douane réciproques dans un nouveau sursis de 90 jours : de 145 % à 30 % pour les États-Unis, de 125 % à 10 % pour la Chine.

Notablement absent lors des discussions à Genève : le faucon Peter Navarro, probablement l'architecte de ces droits de douane.

Le Secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, a reconnu lundi : « ce qui s'était produit avec ces droits de douane très élevés... équivalait à un embargo, et aucune des deux parties ne souhaite cela. Nous voulons du commerce. » Nous sommes d'accord pour dire que si ces droits de douane avaient été maintenus, ils auraient effectivement mis fin à tout échange commercial entre les deux pays.

Quelques jours plus tard, l'administration Trump a réduit le taux de droit de douane applicable au seuil de minimis (colis importés) de 120 pour cent à 54 pour cent. Le décret a maintenu les frais de 100 USD par article, effectifs à partir du 2 mai, mais a annulé l'augmentation prévue au 1er juin à 200 USD.

Bien que la réduction du taux soit significative en termes relatifs, ce changement ne suffira guère à alléger la charge supplémentaire pesant sur les consommateurs et les acteurs du commerce électronique, dans la mesure où le coût d'importation des petits colis d'une valeur inférieure au seuil de minimis de 800 USD reste largement supérieur à ce qu'il était auparavant : ils entraient alors sans droits de douane.

Avec une taxe minimale de 100 USD par colis, il est évident que l'époque où l'on commandait à bas prix des kits d'anniversaire pour enfants à thème « Lilo et Stitch » ou « PAW Patrol » sur Temu ou AliExpress est révolue. Et soit dit en passant : personne ne fabriquera ces articles de manière rentable aux États-Unis.

La guerre commerciale concerne avant tout les biens. Cependant, les entreprises américaines réalisent une part importante de leur activité directement en Chine : elles y vendent des produits américains aux consommateurs chinois.

Par exemple, McDonald's compte 6 820 restaurants en Chine, Walmart y exploite 364 magasins, et Apple a vendu 43 millions d'iPhones en Chine en 2024.

Selon les calculs de la base de données Geographic Revenue Exposure de FactSet, la Chine représente environ 7 % du chiffre d'affaires annuel total des entreprises de l'indice S&P 500.

Comparer l'ampleur du déficit commercial avec les revenus générés par les entreprises du S&P 500 en Chine montre que les entreprises américaines ont réalisé 1 200 milliards de dollars de chiffre d'affaires en vendant aux consommateurs chinois — soit environ quatre fois la taille du déficit commercial bilatéral en biens entre la Chine et les États-Unis.

En résumé, si les États-Unis découplaient complètement leur économie de celle de la Chine, cela entraînerait une baisse significative des bénéfices des entreprises du S&P 500.

Les marchés ont accueilli la nouvelle avec enthousiasme, propulsant les indices boursiers au-dessus des niveaux observés avant le 2 avril, jour de la « Libération ».



Aux États-Unis, le rebond a été mené par les mégacapitalisations malmenées ; en Chine, par ses propres leaders du secteur technologique et de l'internet ; tandis qu'en Europe, la reprise a été plus généralisée, même si nous avons constaté, une fois de plus, que le secteur bancaire tirait le marché vers le haut.

Les deux pays ont revendiqué la victoire sur le plan intérieur. Nous n'avons jamais douté que la Chine ne céderait pas face à Trump ; si l'on est dans un match de boxe, nous pensons que la Chine a probablement remporté le premier round aux points.

Nous avons sans doute échappé à un Armageddon financier, mais le chaos tarifaire de Trump est loin d'être terminé, il est simplement suspendu.

Peut-être que l'ironie réside dans le fait que les marchés financiers sont désormais plus hauts qu'au jour de la Libération, malgré le fait que nous faisons toujours face à des droits de douane qui n'existaient pas il y a seulement six semaines. Même après une réduction massive des taxes chinoises, le monde se dirige vers un régime tarifaire américain globalement plus élevé, qui affectera inévitablement la croissance et maintiendra une inflation élevée, en particulier aux États-Unis.

Peut-être plus important encore pour la croissance économique future des États-Unis, le terme « droits de douane » a remplacé celui d'« intelligence artificielle » dans les rapports trimestriels des entreprises. Compte tenu de l'incertitude dominante concernant la croissance, les tarifs, l'inflation et la fiscalité, la plupart des entreprises ont adopté une attitude d'« attentisme » et plusieurs ont retiré leurs prévisions. En tant qu'entreprise, il est presque impossible d'élaborer des plans pour les un ou deux prochaines années, mais aussi pour les dix années à venir : si le Congrès et le Sénat changeaient de majorité lors des élections de mi-mandat de 2026, tout resterait figé dans l'état actuel ; et si un démocrate était élu président en 2028, les incertitudes pour les entreprises augmenteraient à nouveau. Difficile d'établir un plan d'affaires pour la direction d'une société opérant aux États-Unis !

Le dernier exemple pourrait bien être ce qui est arrivé à Apple cette semaine. Trump a appelé le PDG d'Apple, Tim Cook, et lui a demandé d'arrêter de s'étendre en Inde et de rapatrier la fabrication/l'assemblage des smartphones destinés au marché américain aux États-Unis. (Apple cherchait à fabriquer des smartphones en Inde pour le marché américain).

Les experts estiment qu'un iPhone assemblé localement coûterait entre 1 500 et 3 500 USD.

Comme nous l'avions souligné le mois dernier, les grandes leçons tirées sont les suivantes : la politique reste extrêmement erratique ; la compétence en matière de politique économique est remise en question par les marchés — la confusion chaotique autour des droits de douane suggère l'absence d'un plan directeur.



Le mini-krach du dollar américain en Asie

Bien que l'idée d'un « Mar-a-Lago Accord » ait probablement été mise de côté, l'administration Trump semble toujours rechercher un affaiblissement du dollar américain.

Traditionnellement, lorsqu'on analyse ce qui pourrait renforcer ou affaiblir le dollar, au-delà de ses fondamentaux propres, on observe généralement le yen japonais, l'euro ou encore le franc suisse. Mais cette fois-ci, il faudrait peut-être tourner notre regard vers l'Asie.

Cela a sans doute échappé à la plupart des investisseurs occidentaux, mais certainement pas aux asiatiques.

Fin avril, en quelques jours à peine, le dollar américain s'est effondré de plus de 7 % face au dollar taïwanais, entraînant dans sa chute d'autres devises asiatiques comme le won sud-coréen. La banque centrale de la République de Chine (CBC – Central Bank of the Republic of China, soit la banque centrale de Taïwan) a été contrainte d'intervenir, tout comme la Hong Kong Monetary Authority, afin de défendre le plancher du dollar de Hong Kong.

En réalité, le krach a été encore plus sévère qu'il n'y paraît : le marché des contrats à terme (forwards) a lui aussi fortement décroché. Les swaps à 3 mois ont chuté de plus de 2 %. En cumulant la chute sur le marché au comptant et celle observée sur le marché à terme, la dépréciation dépasse les 9 %.

Que s'est-il passé ?

Contrairement aux entreprises européennes, dont l'exposition au dollar américain est majoritairement couverte, que ce soit opérationnellement ou financièrement, les exportateurs asiatiques ont surtout recours au marché des changes.

D'après Goldman Sachs et d'autres analystes, jusqu'en 2021, le taux de couverture de ces entreprises tournait généralement autour de 70 à 75 %. En 2024, il est tombé à 50-55 %. Cela signifie que la région est aujourd'hui extrêmement dollarisée.

Cela ne posait pas de problème tant que le dollar se renforçait (ce qui est le cas depuis 2021). Les estimations de l'exposition nette au dollar des exportateurs et investisseurs asiatiques (hors Japon) varient entre 1,5 et 2,5 trillions de dollars.

Selon certains rapports, le krach observé aurait été provoqué par une hausse de seulement 1 à 2 points de pourcentage du taux de couverture.

Que se passerait-il si nous revenions à un taux de couverture de 70 à 75 % ?

En cas de ventes massives de dollars en Asie, l'euro et le yen japonais se renforceraient probablement eux aussi.



Sortis d'affaire ?

Il est donc probable que le pic d'incertitude et le pic tarifaire soient désormais derrière nous. Nous entrevoyons des perspectives de trêve en Ukraine, et il existe bel et bien une trêve entre le Pakistan et l'Inde.

Alors, après le chaos déclenché par l'administration Trump, comme diraient les Suisses alémaniques : « ausser Spesen nichts gewesen » (« rien d'autre que des dépenses ») ?

Cela signifie-t-il que l'administration Trump va changer de cap ? Nous ne le pensons pas. Il a simplement tenté de sauver temporairement « l'exceptionnalisme américain » qui a régné ces dix dernières années, et qui lui donne un levier sur les autres pays.

Son objectif restera de soutenir les secteurs économiques et les États qui l'ont réélu en premier lieu. Ainsi, il continuera de penser l'économie américaine comme si nous étions dans les années soixante. La relance du secteur manufacturier, et par conséquent la question des déséquilibres commerciaux, restera une priorité de son agenda.

Est-il réaliste de penser que de nombreux cols blancs américains vont changer de métier, quitter leur bureau pour aller travailler à la chaîne dans une usine de fabrication ? Et cela, pour la moitié de leur salaire ? Nous laissons à nos lecteurs le soin de répondre à cette question.

Sommes-nous de retour à l'exceptionnalisme américain ? Aux droits de douane d'avant Trump ?

Les chiffres économiques récents des États-Unis n'offrent qu'une visibilité limitée :

- La création d'emplois a dépassé les attentes.
- L'effondrement du PIB au premier trimestre s'explique entièrement par un afflux d'importations anticipées, en prévision des droits de douane.
- Les conditions financières se sont de nouveau assouplies grâce au rebond des marchés financiers.
- Les conditions monétaires réelles restent accommodantes.
- Les bénéfices des entreprises demeurent élevés.
- La baisse des prix du pétrole soutient la consommation des ménages.

Cependant, ces données dites « dures » entrent en contradiction avec les indicateurs avancés, qui signalent un affaiblissement de l'économie.

En Europe, les données économiques ont été meilleures que prévu. Le PIB a progressé de 0,4 % au premier trimestre, et les surprises économiques ont été globalement positives.

Douze pays de l'Union européenne ont activé une clause dérogatoire aux règles budgétaires afin de pouvoir augmenter leurs dépenses militaires.



Strategy

Nous continuons de privilégier les actions de la zone euro par rapport à celles des États-Unis.

Quatre moteurs de l'exceptionnalisme des actions américaines pourraient être en train de s'inverser :

- Plus de 40 % de la surperformance des actions américaines provient des Mega caps : cela inclut non seulement les Magnificent 7, mais aussi des valeurs comme Berkshire, JPMorgan, Visa ou Eli Lilly.
- Nous ne prévoyons pas une récession des bénéfices, mais le rythme marginal de croissance des profits a probablement atteint un pic en 2023 pour ces entreprises, et il ralentit. Leurs valorisations, elles, ne ralentissent pas.
- Les grandes valeurs technologiques sont désormais très dépendantes du consommateur et de la publicité, deux secteurs particulièrement cycliques.
- Le dollar américain s'est renforcé au cours des dix dernières années. Comme nous l'avons écrit dans notre dernier commentaire, sa crédibilité est désormais mise en doute. Les taux d'intérêt réels se resserrent, et il ne jouera plus son rôle de valeur refuge comme par le passé. L'administration Trump semble même souhaiter un affaiblissement de la monnaie.
- La croissance du PIB pourrait être pénalisée non seulement par l'incertitude et les droits de douane, mais aussi par les déficits budgétaires massifs (actuellement à 7 % du PIB, malgré les efforts inspirés par Elon Musk et le DOGE), qui sont intenables à moyen terme.

En revanche, en Europe :

- Le frein à l'endettement allemand (Schuldenbremse) empêchait de facto tout soutien budgétaire significatif à l'échelle européenne. Pour l'Allemagne elle-même, c'est une transformation majeure : les mesures de soutien budgétaire et les dépenses militaires représentent plus de 20 % du PIB.

- Le principal marché d'exportation de l'Europe, la Chine, a traversé une période difficile, mais semble désormais avoir au moins stabilisé son économie.
- La perspective d'une trêve ou d'une désescalade du conflit en Ukraine pourrait avoir un effet très positif sur le moral des consommateurs, et donc sur la consommation. Une baisse des prix de l'énergie serait un atout supplémentaire, notamment pour l'industrie allemande.
- L'inflation est maîtrisée en Europe, et la porte est largement ouverte pour que la Banque Centrale Européenne abaisse ses taux, potentiellement en dessous des 2 % cette année.
- Après le récent rebond, les actions américaines se négocient à nouveau avec une prime record par rapport à celles d'Europe.
- Les flux vers l'Europe sont redevenus positifs, non seulement en raison de perspectives de performance plus favorables, mais aussi dans une logique de réduction des risques : de nombreux acteurs financiers ont pris conscience d'une surexposition de leurs portefeuilles aux États-Unis.

La désescalade de la guerre commerciale est loin d'être un cessez-le-feu capable de galvaniser les marchés haussiers et de soutenir un véritable rallye des actions américaines.

Les investisseurs de long terme ont appris à vendre les actifs risqués à la moindre euphorie, tant l'incertitude reste forte sur la politique américaine en matière de commerce, de fiscalité et d'immigration.

Cet été, le mois de juillet pourrait être le moment où tout converge :

- La fin de la suspension de 90 jours des droits de douane envers le reste du monde, hors Chine (prévue un mois plus tard).
- La question du plafond de la dette, et le retour du manque de liquidités au Trésor américain.
- Le débat fiscal refera surface.



Suite à l'accord sur les droits de douane avec la Chine, non seulement les marchés actions ont fortement progressé, poursuivant ainsi leur rebond amorcé « le jour de la suspension » vis-à-vis du reste du monde, mais les taux longs également.

Les taux à 10 ans aux États-Unis sont passés d'environ 4,15 % à plus de 4,5 %, le dollar s'est renforcé, et l'or a reculé de plus de 7 % par rapport à son pic de début mai.

Ces mouvements marqués sur les marchés ont ainsi ramené nos portefeuilles à une position globalement neutre en actions, que nous maintenons à ce stade.

Nous avons peut-être dépassé le « pic des droits de douane », mais nous sommes encore loin d'un « pic de certitude ».

Comme nous l'écrivions le mois dernier : la probabilité de rebonds contraires ou de fortes corrections demeure élevée, compte tenu de la faible liquidité sur les différentes classes d'actifs et de la contradiction persistante des flux d'informations.

Ceci reste d'actualité. Une position neutre reste donc justifiée.

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.



Positioning

Exposition globale

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

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 position neutre sur le Royaume-Uni, une position neutre sur le Japon, et une surpondération sur l'Asie hors Japon.

Thematic Equities

Holdings familiaux 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.

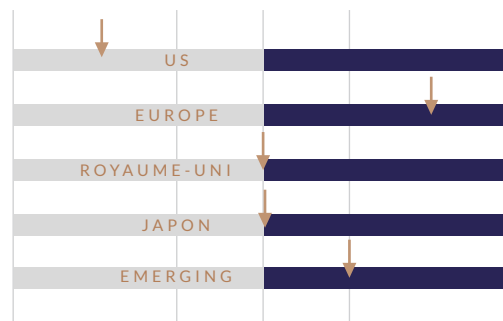
Devises : Long livre turque contre euro.

Matières premières : surpondération

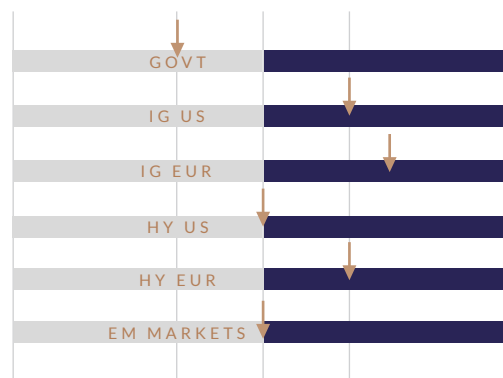
Long or.

Conviction thermometer

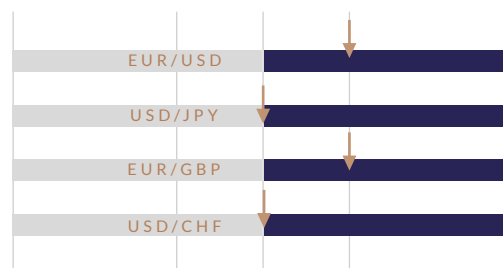
Actions



Obligations



Devises



Matières premières



Vue négative

Vue positive



Aperçu du marché au 30 avril 2025

Equities (local ccies)	Level	5D	MTD	YTD
MSCI WORLD HEDGED USD	1 988,90	3,35%	-0,38%	-2,95%
US S&P500	5 569,06	3,60%	-0,68%	-4,93%
MAGNIFICENT 7 (CAP WEIGHT.)	144,33	4,79%	0,08%	-14,69%
NASDAQ 100	19 571,02	4,71%	1,55%	-6,65%
EUROPE EURO STOXX 50	5 160,22	1,42%	-1,06%	6,53%
GERMANY DAX	22 496,98	2,44%	1,50%	13,00%
FRANCE CAC40	7 593,87	1,77%	-1,99%	3,69%
BELGIUM BEL20	4 429,51	3,49%	2,31%	4,15%
SWISS MARKET INDEX	12 116,98	2,61%	-2,49%	7,25%
UK FTSE100	8 494,85	1,16%	-0,67%	5,40%
RUSSELL 2000	1 964,12	2,36%	-2,31%	-11,58%
JAPAN TOPIX	2 667,29	3,21%	0,82%	-3,06%
MSCI EMERGING	1 113	1,61%	1,34%	4,37%
MEXICO MEXBOL	56 259,28	0,94%	7,47%	14,18%
HONG KONG HANG SENG	22 119,41	0,39%	-4,01%	11,43%
CHINA CSI 300	3 770,57	-0,39%	-2,86%	-3,82%
INDIA SENSEX	77 414,92	0,18%	3,67%	2,94%
KOREA KOSPI	2 556,61	1,24%	3,12%	7,76%
HANG SENG TECH	5 087,42	0,75%	-5,47%	14,21%
AUSTRALIA ALL-SHARE	4 594,05	1,31%	-0,25%	4,24%

US: Sectors	Level	5D	MTD	YTD
COMMUNICATION SVCS	321,68	3,65%	0,75%	-5,50%
CONSUMER DISCRETIONARY	1 570,08	3,61%	-0,32%	-14,08%
CONSUMER STAPLES	902,34	0,14%	1,23%	6,53%
ENERGY	617,47	-0,99%	-13,65%	-4,83%
FINANCIALS	811,11	2,24%	-2,08%	1,33%
HEALTH CARE	1 637,04	3,54%	-3,70%	2,60%
INDUSTRIALS	1 111,41	4,05%	0,19%	0,00%
INFORMATION TECHNOLOGY	4 083,59	5,84%	1,62%	-11,24%
MATERIALS	529,86	2,90%	-2,17%	0,58%
REAL ESTATE	259,37	2,13%	-1,20%	2,34%
UTILITIES	400,99	0,75%	0,10%	5,04%

EUROPE: Sectors	Level	5D	MTD	YTD
BASIC MATERIALS	2 642,23	0,38%	-2,01%	2,41%
CONSUMER GOODS	4 048,28	0,99%	2,88%	9,46%
CONSUMER SERVICES	1 431,86	1,05%	-1,64%	6,40%
FINANCIALS	1 261,59	1,46%	0,48%	17,83%
HEALTH CARE	3 519,31	4,43%	-3,07%	1,66%
INDUSTRIALS	4 390,51	3,39%	-0,45%	6,55%
OIL & GAS	1 371,01	0,41%	-12,11%	1,31%
TECHNOLOGY	1 861,79	3,15%	-0,31%	3,11%
TELECOMS	677,89	-0,47%	-0,08%	12,96%
UTILITIES	2 312,01	3,08%	5,24%	17,57%



Aperçu du marché au 30 avril 2025

Fixed Income	Level	5D	MTD	YTD
Pan-Euro 3-5 yrs IG	216,63	0,33%	1,10%	1,71%
Euro Aggregate	245,61	0,30%	1,67%	0,76%
Pan-Euro HY Hedged Eur	457,49	0,15%	0,25%	0,88%
Global Inflation hedged EUR	236,79	0,99%	0,15%	1,61%
US Corp High Yield	2 264,90	0,45%	-0,02%	0,98%
EM USD Aggregate TR	1 260,87	0,82%	-0,05%	2,29%
EM Aggregate TR Local Ccy	154,86	0,85%	2,43%	4,08%
EUR Banks CoCo Tier 1	161,66	0,41%	-0,41%	1,08%
EU GOVT HEDGED EUR	215,45	0,49%	1,90%	0,87%
Global Aggregate	2 554,99	0,92%	2,94%	5,65%

Commodities	Level	5D	MTD	YTD
GOLD	3 288,71	0,01%	5,29%	25,31%
COPPER	456,00	-5,85%	-9,42%	13,25%
OIL WTI	58,21	-6,52%	-18,56%	-18,84%
OIL BRENT	63,12	-4,54%	-15,55%	-15,43%

Currencies	Rate	5D	MTD	YTD
EURUSD	1,1328	0,11%	4,73%	9,41%
GBPUSD	1,3329	0,57%	3,18%	6,90%
USDJPY	143,0700	-0,26%	-4,59%	-8,99%
USDCHF	0,8258	-0,58%	-6,62%	-8,99%
AUDUSD	0,6402	0,66%	2,48%	3,46%
EURCHF	0,9360	-0,42%	-2,13%	-0,43%
USDCNY	7,2714	-0,22%	0,20%	-0,38%
USDKRW	1 471,95	1,64%	3,30%	-
USDBRL	6,1774	1,76%	3,45%	-7,55%
USDTRY	38,4933	0,49%	1,44%	8,88%
BITCOIN	94 581,18	0,96%	14,75%	0,93%



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.