APRICUS FINANCE

WEALTH MANAGEMENT

Mars 2025

Le mois où le monde a basculé

En l'espace de quelques semaines, le président Trump a bouleversé l'ordre commercial mondial, semé l'incertitude parmi les entreprises et les consommateurs américains avec une avalanche de tarifs douaniers, déclaré une guerre économique à l'un de ses plus fidèles alliés (le Canada) et remis en cause des alliances militaires et un ordre géopolitique établis depuis des décennies.

Nous savions que Trump serait un perturbateur, mais en seulement quelques semaines, il a réussi à :

- Mettre en péril le système commercial qui a soutenu la prospérité mondiale ces dernières décennies. Sa stratégie tarifaire a oscillé entre escalade brutale et désescalade soudaine.
- Malmener ses alliés les plus proches. Il a semé le doute parmi les membres de l'OTAN quant à l'engagement des États-Unis à défendre leurs partenaires en cas d'attaque russe. En Asie, Taïwan se demande sans doute si les États-Unis seront présents en cas d'invasion chinoise. Il a également suspendu une grande partie de l'aide étrangère américaine.
- Se rapprocher de la Russie, allant jusqu'à solliciter son aide pour négocier un nouvel accord nucléaire avec l'Iran.
- Évincer le président Zelensky de la Maison-Blanche.

Ce mois-là, l'ordre mondial a été chamboulé comme jamais auparavant.

Nous avions dit « jusqu'ici » à propos de l'approche tarifaire de Trump. Il semble désormais déterminé à aller jusqu'au bout, même après avoir reconnu que des dommages à court terme sur l'économie et les marchés pourraient se faire sentir. Il a aussi déclaré : « Vous ne pouvez pas vraiment surveiller la Bourse. »

Lors de son premier mandat, Trump utilisait la Bourse comme un indicateur de ses succès économiques et politiques. Ainsi, la communauté des investisseurs parlait du «Trump put». Mais aujourd'hui, le seuil de ce put pourrait être bien plus bas que ce que les investisseurs estimaient en début d'année – si tant est qu'il existe encore.

Récemment, il a qualifié le 2 avril, jour d'entrée en vigueur de la plupart des nouveaux tarifs, de «Jour de la Libération».

«C'est le Jour de la Libération pour notre pays, car nous allons récupérer une grande partie de la richesse que nous avons si stupidement cédée à d'autres nations, qu'elles soient amies ou ennemies.»

Ses principaux conseillers annoncent désormais publiquement la mise en place d'un nouveau régime tarifaire qui imposerait des droits de douane sur le commerce avec la plupart des pays commerçant avec les États-Unis. Ils confirment même préparer des tarifs sur des trillions de dollars d'importations.

Selon le Budget Lab de Yale, il est estimé que les tarifs douaniers porteraient les prélèvements américains à leur niveau moyen le plus élevé depuis 1943. Cela pourrait entraîner des coûts supplémentaires allant jusqu'à 2 000 dollars pour les ménages américains.

Les politiques tarifaires de Trump ont réduit la confiance des investisseurs et suscité des inquiétudes concernant une possible stagflation.

Lors de la récente réunion du FOMC, les prévisions économiques ont été ajustées en conséquence : moins de croissance et plus d'inflation. La prévision de croissance du PIB pour 2025 a été abaissée à 1,7 % et l'estimation de l'inflation relevée à 2,8 %.

WealthBriefing SWISS EAM AWARDS 2025 WINNER Based in Geneva Apricus Finance

Avec les craintes croissantes concernant l'impact potentiel des tarifs, le marché du travail commence à ralentir, les ventes au détail ont déçu, et la plupart des indicateurs macroéconomiques pointent vers une possible croissance négative au premier trimestre. De plus, l'inflation reste obstinément au-dessus de l'objectif, à juste en dessous de 3 %.

Le consommateur, pilier de l'économie américaine, commence à flancher, alors que les tarifs s'ajoutent aux préoccupations liées à l'inflation et à la récession. Un marché boursier en difficulté pourrait aggraver cette situation.

Nous avions observé il y a quelques mois que les consommateurs à faible revenu étaient déjà à court d'argent. Désormais, des enquêtes, mais surtout des déclarations de dirigeants de détaillants haut de gamme et de compagnies aériennes, montrent que les Américains les plus riches pourraient également réduire leurs dépenses sous peu. Les détaillants et autres entreprises orientées vers le consommateur ont averti que les ventes du premier trimestre étaient plus faibles que prévu, et que le reste de l'année pourrait être plus difficile que ce que les analystes avaient anticipé.

Nous ajoutons ici les propos du secrétaire au Trésor, Bessent : « Il y aura un ajustement naturel à mesure que nous passerons des dépenses publiques aux dépenses privées. Le marché et l'économie sont devenus accros et nous sommes devenus dépendants de cette dépense publique, il y aura une période de sevrage. »

Cela ne présage rien de bon pour l'avenir de l'économie américaine.

La croissance aux États-Unis va donc au moins ralentir, à mesure que les dépenses fiscales diminuent et que les dépenses privées à court terme peineront à compenser cette baisse, tandis qu'elle s'améliore ailleurs, notamment en Europe et en Chine.

En Europe, en revanche, nous allons dans une direction exactement opposée : les dépenses fiscales augmenteront, tandis que la perspective d'au moins un gel de la situation ukrainienne devrait inciter les consommateurs à commencer à puiser dans les économies supplémentaires accumulées pendant la pandémie et après celle-ci.

Nous en parlons depuis septembre de l'année dernière : la fin, ou du moins un assouplissement, du « frein à la dette » allemand. Cela semble désormais presque confirmé avec l'arrivée du nouveau chancelier au pouvoir. Le « bazooka fiscal » allemand a été approuvé par le parlement et devrait être ratifié par le Bundestag cette semaine. Il vise à moderniser et restaurer les capacités de défense du pays, mais aussi à moderniser et rénover son infrastructure vieillissante. Par exemple, plus de 4000 ponts nécessitent une rénovation, ou encore en matière de technologie, l'Allemagne affiche l'un des taux de pénétration les plus faibles de foyers connectés au réseau fibre dans l'OCDE. Les économistes estiment que les dépenses fiscales supplémentaires combinées ajouteront entre 0,3 et 0,5 % de croissance du PIB par an. Le moteur de l'Europe pourrait enfin redémarrer après des années de stagnation.

Marchés financiers : les grandes bifurcations

Les trois moteurs que nous avions indiqués en début d'année, susceptibles d'aider les actions de la zone euro à continuer de surperformer celles des États-Unis (sauf pour les Magnificent 7) en 2025, se sont produits (ou pourraient se produire bientôt) :

- La réforme budgétaire historique en Allemagne. Elle ouvre la voie à des dépenses en matière de défense et d'infrastructure, non seulement en Allemagne, mais également à travers l'Europe. Cela s'accompagne d'une révision à la hausse des perspectives de croissance pour la zone euro.
- Des signes que le gouvernement chinois parvient à relancer les dépenses de consommation domestique.
- La perspective d'un cessez-le-feu ou d'un « gel » du conflit en Ukraine.

En Chine, la récente annonce de nouveaux modèles d'IA par Alibaba et Baidu, suite aux annonces de DeepSeek en janvier, a soulevé de nouvelles questions sur le rôle de l'IA en tant que moteur de l'exceptionnalisme américain, avec Nvidia en figure de proue.

Presque au même moment, le constructeur chinois BYD a annoncé des modèles de véhicules électriques (VE) avec une charge ultra-rapide. 400 km d'autonomie en seulement 5 minutes de charge : aussi rapide

WealthBriefing SWISS EAM AWARDS 2025 WINNER Based in Geneva Apricus Finance

que de faire le plein dans une station-service classique. Cela signifie que ces voitures rechargent leurs batteries plus de 4 fois plus vite qu'une Tesla et seront mises en vente dans un mois.

Comme nous l'avons écrit le mois dernier, nous pensons que toutes ces annonces font partie d'une démonstration au monde de la puissance technologique de la Chine et de la fierté nationale quant à ce que la Chine Inc. (et l'État) peut accomplir : concurrencer et, finalement, dominer le monde en technologie malgré toutes les sanctions (principalement américaines) et les limitations à l'exportation.

Il n'est donc pas surprenant que les actions technologiques chinoises et les marchés boursiers de la zone euro aient largement surperformé ceux des États-Unis, tirés vers le bas par les mégacaps technologiques américaines : au moment où nous écrivons, aucune des Magnificent 7 n'est positive pour l'année.

Au moment de la rédaction, les actions de la zone euro ont progressé de plus de 12 % depuis le début de l'année, les entreprises technologiques chinoises ont gagné 34 %, le S&P 500 est en baisse de plus de 3 %, tandis que les Magnificent 7, en termes de capitalisation boursière pondérée, ont chuté de 13 %.

Une course sur plusieurs années des actions des grandes entreprises technologiques américaines, menée par Nvidia Corp., vient de rencontrer un obstacle, les investisseurs remettant en question la validité de leurs valorisations astronomiques et exigeant toujours plus de surprises en termes de bénéfices.

L'action de Nvidia a également chuté cette année en raison de préoccupations concernant sa croissance des revenus. L'annonce d'un projet sans fil avec T-Mobile et Cisco a été accueillie avec indifférence par les investisseurs. De même, sa conférence annuelle GTC, désormais aussi importante qu'un Super Bowl (avec 25 000 participants en personne !), n'a pas donné de coup de pouce à son prix de l'action, contrairement aux éditions précédentes.

L'essor de l'IA fabriquée en Chine a suscité des doutes sur les investissements en IA, ses coûts aux États-Unis, et sur sa capacité à livrer des changements révolutionnaires, ce qui a affecté les entreprises ayant réalisé ou annoncé de grands investissements en IA, comme Meta ou Amazon.

Cela soulève également des questions sur la valorisation des entreprises privées actives dans le domaine de l'IA, comme OpenAI, qui, avec son dernier tour de financement de 40 milliards de dollars, valorise l'entreprise à 300 milliards de dollars, doublant ainsi sa valorisation en seulement 4 mois.

La grande bifurcation des performances, en raison des trajectoires probablement différentes des dépenses fiscales et de la croissance économique, était également évidente sur le marché des obligations.

Après l'annonce du plan fiscal allemand, en une semaine, le rendement des Bunds allemands à 10 ans a bondi de 42 points de base : la plus grande vente hebdomadaire depuis la réunification. La bonne nouvelle est que cela n'a été que l'ajustement du marché à l'augmentation des émissions obligataires et à la nouvelle réalité fiscale : il n'y a pas eu d'élargissement au sein de la zone euro.

Cela a conduit à ce que l'indice obligataire de référence de la zone euro, l'Euro-Aggregate, soit en baisse de plus de 1 % depuis le début de l'année, tandis que son homologue américain, l'US Aggregate, a progressé de 2,6 %.

WealthBriefing SWISS EAM AWARDS 2025 WINNER Based in Geneva Apricus Finance

Marchandises : le cuivre est le nouvel or

L'or continue de grimper ; il a récemment franchi la barre des 3000 dollars l'once, soutenu par les achats continus des investisseurs et des banques centrales. Il reste également un excellent diversifiant de portefeuille, apportant de la valeur aux portefeuilles multi-actifs, et est désormais en hausse de 16 % depuis le début de l'année.

Le mois dernier, nous avons exploré les particularités de la demande en provenance des États-Unis, et l'arbitrage que cela crée avec les marchés physiques étrangers : le cuivre est maintenant soumis aux mêmes forces pour les mêmes raisons : les potentielles taxes à l'importation !

Les États-Unis vont bientôt être inondés d'une vague massive de cuivre, alors que la ruée mondiale pour anticiper les potentielles taxes douanières de Donald Trump atteint son apogée. L'écart entre les prix à la Bourse des matières premières de New York (Comex) et la Bourse des métaux de Londres (LME) a dépassé les 1 200 dollars la tonne cette semaine. C'est une prime de 12 %, et cela crée une forte incitation pour les commerçants et producteurs à continuer de faire entrer le cuivre aux États-Unis avant que les taxes ne soient imposées.

Cette vague de cuivre étranger aux États-Unis va évidemment vider les stocks sur d'autres marchés, notamment en Chine, qui reste de loin le plus grand consommateur de ce métal.

Cette situation donne aux fabricants américains un avant-goût du type d'inflation des coûts et de perturbations des chaînes d'approvisionnement qui pourraient être déclenchées par une guerre commerciale à grande échelle.

Goldman Sachs et Citigroup prévoient que les États-Unis imposeront une taxe de 25 % sur le métal d'ici la fin de l'année. Les acheteurs américains de cuivre n'ont guère d'autre choix que de continuer à acheter du métal importé : les États-Unis consomment deux fois plus qu'ils n'en produisent.

Stratégie

Comme nous l'avons mentionné le mois dernier, nous avons maintenant réduit notre exposition aux méga-caps technologiques aux États-Unis, ayant réduit notre position sur Broadcom après ses résultats. Avec la tendance positive des actions européennes, la tendance négative des actions américaines et l'indice obligataire mondial positif depuis le début de l'année, nous nous retrouvons maintenant sous-pondérés en actions américaines dans la même proportion qu'en décembre, lorsque, pour des raisons de gestion des risques, avant la présidence de Trump, nous avions décidé de réduire cette position en ajoutant l'indice S&P égal poids (qui surperforme le S&P 500 traditionnel et son poids massif en technologie).

Compte tenu de la surperformance massive des actions de la zone euro par rapport à celles des États-Unis depuis le jour de l'inauguration de Trump le 20 janvier (20 % contre les Magnificent 7 et 13 % contre le S&P 500), il est probable que nous pourrions observer à court terme des contre-tendances. Cependant, pour l'instant, nous nous abstiendrons de fermer notre sous-pondération, car d'un point de vue technique, bien que partiellement survendu, le marché américain présente un tableau technique désastreux. En revanche, avec le ralentissement économique attendu aux États-Unis (ou pire), cela pourrait entraîner un exode plus soutenu des actions américaines, qui, au début de l'année, étaient favorisées par la majorité des stratèges et investisseurs, sans parler d'un marché baissier.

Actions
Nous maintenons une surpondération des actions de la zone euro par rapport aux actions américaines.

Obligations
Nous continuons de privilégier l'exposition au crédit par rapport à la duration. Nous avons une exposition au crédit investment grade, au high yield européen, aux titres hybrides, à la dette subordonnée des institutions financières, aux infrastructures municipales américaines et à la dette en devises fortes asiatique.

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

Or
Nous continuons de maintenir notre allocation à l'or à environ 5 %. Il reste un bon diversifiant dans un portefeuille multi-actifs.

WealthBriefing SWISS EAM AWARDS 2025 WINNER Based in Geneva Apricus Finance

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.

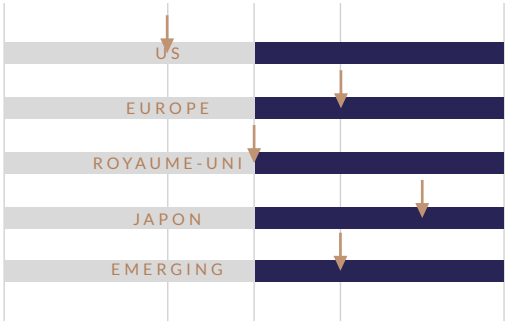
Devises : les portefeuilles ont une exposition de 5 % à l'USD. Position longue sur la livre turque par rapport à l'euro.

Matières premières : surpondération

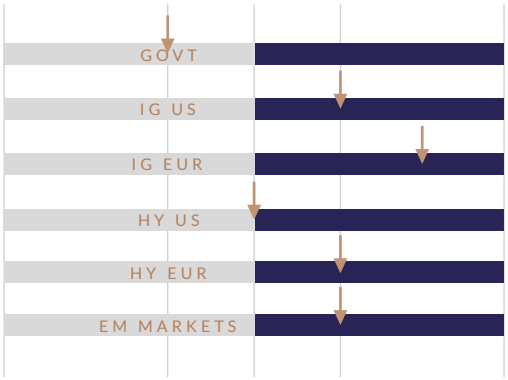
Position longue sur l'or.

Thermomètre de conviction

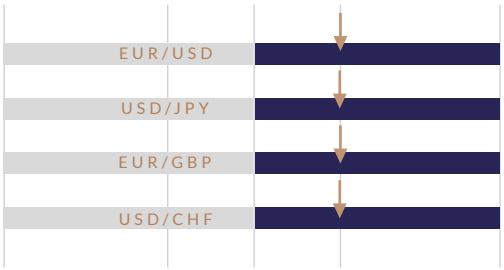
Actions



Obligations



Devises



Matières premières

WealthBriefing SWISS EAM AWARDS 2025 WINNER Based in Geneva Apricus Finance

Aperçu du marché au 19 mars 2025*

Equities (local ccies)	Level	5D	MTD	YTD
MSCI WORLD	3 701,86	1,65%	-2,60%	0,17%
US S&P500	5 675,29	1,40%	-4,60%	-3,23%
NASDAQ 100	19 736,66	0,74%	-5,44%	-5,91%
RUSSELL 2000	2 082,08	2,80%	-3,63%	-6,39%
EUROPE EURO STOXX 50	5 507,36	2,76%	0,80%	12,82%
GERMANY DAX	19 909,14	2,70%	3,27%	16,97%
FRANCE CAC40	8 171,47	2,28%	0,74%	10,85%
BELGIUM BEL20	4 499,43	2,64%	1,85%	5,64%
SWISS MARKET INDEX	11 600,90	1,34%	0,82%	13,02%
UK FTSE100	8 706,66	2,01%	-0,78%	7,47%
JAPAN TOPIX	2 784,92	3,75%	4,25%	0,44%
MSCI EMERGING	1 143,29	2,98%	4,37%	6,78%
BRAZIL IBOVESPA	120 283	6,98%	7,91%	10,16%
CHINA CSI 300	4 010,17	2,11%	3,09%	2,14%
HS TECH	6 041,19	3,37%	8,56%	35,29%
INDIA SENSEX	75 449,05	1,92%	3,08%	-3,23%
KOREA KOSPI	2 399,49	2,22%	3,93%	10,16%
HONG KONG HANG SENG	24 771,14	4,98%	8,36%	24,38%
AUSTRALIA ALL-SHARE	4 700,78	1,92%	-0,77%	6,09%
SAUDI ARABIA TADAWUL	11679.50	0,26%	-3,04%	-2,10%

US: Sectors	Level	5D	MTD	YTD
COMMUNICATION SVCS	327,44	-1,43%	-6,07%	-3,95%
CONSUMER DISCRETIONARY	1 570,60	-0,90%	-9,19%	-14,07%
CONSUMER STAPLES	869,44	0,00%	-5,17%	2,28%
ENERGY	704,19	5,70%	2,17%	8,43%
FINANCIALS	822,15	3,89%	-5,06%	2,55%
HEALTH CARE	1 707,24	1,59%	-1,44%	6,82%
INDUSTRIALS	1 128,03	2,68%	-2,03%	1,43%
INFORMATION TECHNOLOGY	4 171,14	1,14%	-5,42%	-9,39%
MATERIALS	546,88	2,70%	-1,77%	3,71%
REAL ESTATE	262,38	1,17%	-2,79%	3,18%
UTILITIES	398,41	2,25%	-0,39%	4,26%

EUROPE: Sectors	Level	5D	MTD	YTD
BASIC MATERIALS	2 899,67	1,87%	1,75%	6,70%
CONSUMER GOODS	3 976,32	-0,27%	-1,30%	6,04%
CONSUMER SERVICES	1 538,67	0,41%	-7,37%	-0,02%
FINANCIALS	1 310,20	3,99%	2,44%	20,45%
HEALTH CARE	3 817,90	2,30%	-3,61%	5,79%
INDUSTRIALS	4 771,28	3,26%	3,35%	14,96%
OIL & GAS	1 559,19	6,17%	3,07%	11,81%
TECHNOLOGY	1 988,11	3,18%	-2,64%	3,35%
TELECOMS	681,75	1,78%	-0,87%	11,84%
UTILITIES	2 130,96	2,36%	1,70%	7,54%

*Les chiffres sont datés du 19 mars en raison des mouvements importants observés en mars.

WealthBriefing AWARDS 2025 SWISS EAM WINNER Based in Geneva Apricus Finance

Market overview as of 19th March 2025*

Fixed Income	Level	5D	MTD	YTD
Pan-Euro 3-5 yrs IG	213,21	0,28%	-0,90%	0,11%
Euro Aggregate	240,75	0,47%	-1,88%	-1,24%
Pan-Euro HY Hedged Eur	457,81	0,05%	-0,69%	0,95%
Global Inflation hedged EUR	235,85	0,72%	-0,82%	1,21%
US Corp High Yield	2 264,90	0,16%	-0,56%	1,48%
EM USD Aggregate TR	1 260,87	0,22%	-0,15%	2,55%
EM Aggregate TR Local Ccy	151,48	0,00%	0,51%	1,81%
EUR Banks CoCo Tier 1	162,83	0,05%	-0,61%	1,82%
EU GOVT HEDGED EUR	210,90	0,64%	-1,90%	-1,26%
Global Aggregate	2 554,99	0,22%	0,61%	2,63%

Commodities	Level	5D	MTD	YTD
GOLD	3 047,79	3,85%	6,65%	16,13%
COPPER	507,60	5,29%	12,44%	26,06%
OIL WTI	67,16	-0,77%	-3,73%	-6,36%
OIL BRENT	70,78	-0,24%	-3,28%	-5,17%

Currencies	Rate	5D	MTD	YTD
EURUSD	1,0903	0,14%	5,09%	5,30%
GBPUSD	1,3003	0,31%	3,39%	3,89%
USDJPY	148,6900	0,30%	-1,29%	-5,41%
USDCHF	0,8778	-0,46%	-2,80%	-3,26%
AUDUSD	0,6357	0,57%	2,38%	2,73%
EURCHF	0,9568	-0,34%	2,11%	1,78%
USDCNY	7,2294	-0,12%	-0,67%	-0,96%
USDKRW	1 471,95	1,64%	0,22%	-0,23%
USDINR	86,4413	-0,88%	-1,22%	0,97%
USDIDR	16 525,00	0,49%	-0,33%	2,63%
USDBRL	6,1774	1,76%	3,45%	-7,55%
USDTRY	37,8983	3,57%	3,92%	7,19%
BITCOIN	85 377,85	2,73%	1,38%	-8,90%

*Les chiffres sont datés du 19 mars en raison des mouvements importants observés en mars.

WealthBriefing AWARDS SWISS EAM 2025 WINNER Based in Geneva Apricus Finance

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.

WealthBriefing AWARDS SWISS EAM 2025 WINNER Based in Geneva Apricus Finance