

FINARE ASSET MANAGEMENT S.A.

Lettre de Gestion Trimestrielle Deuxième Trimestre 2025

1. Points Macroéconomiques et Géopolitiques : Un trimestre pour rien

1. Contexte économique global

Croissance mondiale : Selon les dernières données disponibles auprès du Fonds Monétaire International (FMI), la croissance mondiale devrait atteindre 3,3 % en 2025 et en 2026, soit un taux légèrement inférieur à la moyenne historique de 3,7 % observée entre 2000 et 2019. Cette prévision est notamment influencée par la normalisation des politiques monétaires et les ajustements postpandémie, mais sera sûrement remise en cause en fonction de la politique commerciale de l'administration américaine (hausse des droits de douanes en particulier).

Inflation : L'inflation mondiale, qui a été particulièrement élevée en 2022 et 2023, est toujours attendue en baisse. Cependant, l'impact des droits de douanes imposés par l'administration américaine, devrait faire remonter les anticipations d'inflations aux US. D'ailleurs, les derniers chiffres publiés avec le PIB américain, indiquent déjà une hausse des prix à venir. Il s'agit d'un point particulièrement important à surveiller au cours des prochains trimestres.

Commerce international : Les chiffres publiés au cours du trimestre sont particulièrement « pollués » par les comportements des agents économiques (ménages & entreprises), qui tentent d'anticiper l'impact des droits de douanes à venir. Si l'on y ajoute les tensions géopolitiques, particulièrement exacerbées au cours des dernières semaines (menaces sur le détroit d'Ormuz...), nous avons un aperçu de l'impact que peuvent avoir les conflits (géopolitiques & économiques) à l'échelle mondiale.

2. Risques géopolitiques

Conflits militaires et tensions : Tandis que la guerre en Ukraine s'enlise, la tension est montée d'un cran sur le front moyen-oriental. L'escalade, aussi rapide que violente, entre l'Iran, Israël et les USA, aurait pu embraser totalement la région, sur fond de menace nucléaire. Devant la menace iranienne, et sous la pression du gouvernement Israélien, les USA sont intervenus par surprise afin de bombarder les principales usines d'enrichissement d'Uranium en Iran, une première historique et un message particulièrement fort à destination du régime des mollah, mais pas que... En effet, Donald Trump réaffirme par ces frappes que l'Amérique reste la plus puissante armée mondiale et en profite pour freiner les velléités de certaines autres puissances (Chine / Taiwan, Russie, etc...).

Politique énergétique : Les frappes américaines en Iran ont ponctuellement envoyé le baril de Brent à 80USD alors que ce dernier se traitait aux alentours de 60USD depuis plusieurs semaines. Cette hausse de plus de 30% en quelques jours, accompagnant le conflit Iran/Israël, n'a finalement été qu'un épiphénomène. En effet, le détroit d'Ormuz n'a pas fermé et l'Iran a fait preuve de retenu, pour l'instant, dans sa réponse militaire.

On note par ailleurs, que le nombre de puits de pétrole en activité aux US est en baisse depuis plusieurs trimestres (source. Baker Hughes). En effet, les majors pétrolières parviennent péniblement à rentabiliser leurs investissements avec un baril qui se stabilise aux alentours des 60USD.

Transitions politiques : L'instabilité politique dans plusieurs régions clés, ainsi que la nouvelle administration américaine reste un facteur de risque non négligeable en 2025. Le mois de juillet devrait (enfin) nous apporter son lot de réponse quant aux niveaux des droits de douanes mis en place avec les principaux partenaires commerciaux des USA. Alors que Donald Trump espérait près d'une centaine d'accords bilatéraux à la fin du mois de juin, seuls quelques pays semblent avoir obtenus un accord avec l'administration américaine (Chine, UK...). Il est probable que de nouveaux délais soient accordés afin de finaliser ces accords particulièrement complexes à mettre en place, l'économie américaine se trouvant actuellement dans une phase de ralentissement sur fond d'explosion de son déficit budgétaire.

2. Points Marchés Financiers : volatilité extrême sous la surface

1. Performance des marchés financiers

25% ! C'est la performance du S&P500 entre son point bas du 08 avril et le 30 juin. Depuis le début de l'année, les marchés restent globalement positifs, mais surtout, ont affichés une volatilité significative avec des indices qui décrochés ponctuellement de 15 à 25% avant de revenir à l'équilibre, le tout en l'espace de quelques semaines.

Pour nous, investisseur en euros, la dépréciation du dollar américain face aux principales devises reste une source de contre-performance significative : depuis le début de l'année : le billet vert s'est déprécié de -14 % environ (vs Euro).

Très concrètement, cela signifie qu'il faudrait qu'un portefeuille d'actions américaines performe de plus de 14 % depuis le 1er janvier pour être positif une fois converti en euro.

Actions : Le marché a connu au cours du trimestre un très fort rebond en V : chute violente jusqu'au 08 avril puis rebond jusqu'à la fin du mois de juin. La performance trimestrielle ressort donc positivement sur la partie américaine (en devise locale, USD), et stable sur la partie Européenne et Emergente.

Taux d'intérêt et obligations : Les rendements des obligations sont restés plutôt stables au cours du trimestre, tiraillés entre les tensions budgétaires, une moindre croissance et certains foyers de résurgence de l'inflation. D'un côté, les investisseurs sont tentés par un phénomène de « fly to quality » vers l'obligataire, qui délivre toujours des rendements supérieurs à l'inflation, mais de l'autre côté, les principales sources d'inquiétudes venant de l'explosion des déficits budgétaires, imposent une certaine prudence vis-à-vis de cette classe d'actifs.

Marchés émergents : Les planètes semblent s'aligner pour les actions émergentes : retour des flux internationaux, poussés par une réallocation « timide » des portefeuilles de la part des investisseurs internationaux en dehors des actions américaines, une baisse significative du dollar américain, un baril de Brent au contact de 60/65 USD... tous ces éléments devraient permettre aux émergents de continuer à bien se comporter au cours des prochains trimestres.

2. Décisions des Banques Centrales sur les Taux Directeurs : divergences persistantes entre la FED et la BCE

○ Réserve fédérale américaine (Fed) :

Décisions de taux au cours du trimestre : La Fed conserve une approche prudente et a maintenu les taux inchangés au cours du trimestre : la pause continue en matière de politique monétaire. A date, les marchés futurs de taux anticipent deux baisses d'ici la fin de l'année, à partir de la réunion du mois de septembre.

Fourchette des taux directeurs (fin juin 2025) : La fourchette cible des taux des **fonds fédéraux** est de **4,25% à 4,50%**.

○ Banque centrale européenne (BCE) :

Décisions de taux au cours du trimestre : La BCE a encore réduit ses taux directeurs au cours du trimestre, ce qui porte à 4, le nombre de baisses de taux depuis le 1^{er} janvier. La BCE, confiante dans la chute de l'inflation et faisant face à une économie très loin de la surchauffe, a les mains libres pour encore ajuster à la baisse sa politique monétaire de manière encore plus accommodante.

Fourchette des taux directeurs (fin juin 2025) : taux de la facilité de dépôt ramené à 2%, un **taux de refinancement principal** fixé à **2,15%**.

La divergence entre les deux principales banques centrales est significative, avec une BCE qui dispose de beaucoup plus de marges de manœuvres (perspectives d'inflation, de croissance...) afin de ramener les taux directeurs en zone accommodante pour les acteurs économiques.

En face, la FED et Jérôme Powell conservent le même biais depuis le début d'année, « Higher for longer » : un signal monétaire fort qui reflète une priorité donnée à la lutte contre l'inflation, même au risque de freiner la croissance économique.

A ce jour, la plus grande crainte de la FED serait de rentrer dans une spirale de stagflation qui verrait l'inflation se maintenir à des taux élevés (+3%) et une croissance redescendre aux alentours de 1.5/2%.

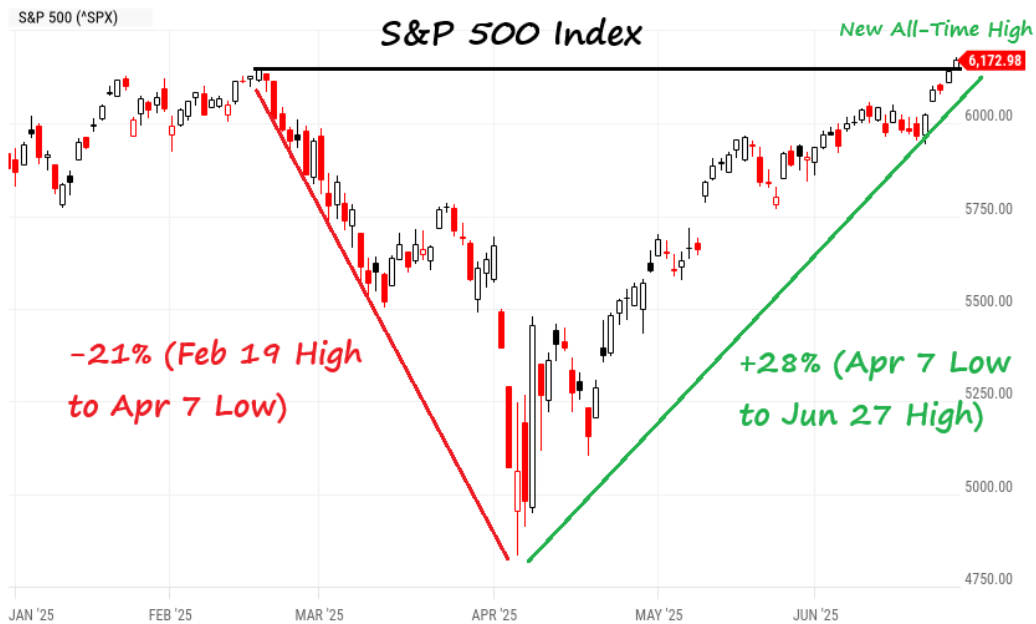
Dans cette situation, l'institution se retrouverait coincée entre ses deux mandats : défendre l'emploi et la croissance (baisse des taux) ou lutter contre l'inflation (augmenter les taux) ...

Graphiques du trimestre : *ce qui a le plus retenu notre attention (et celle des marchés)*

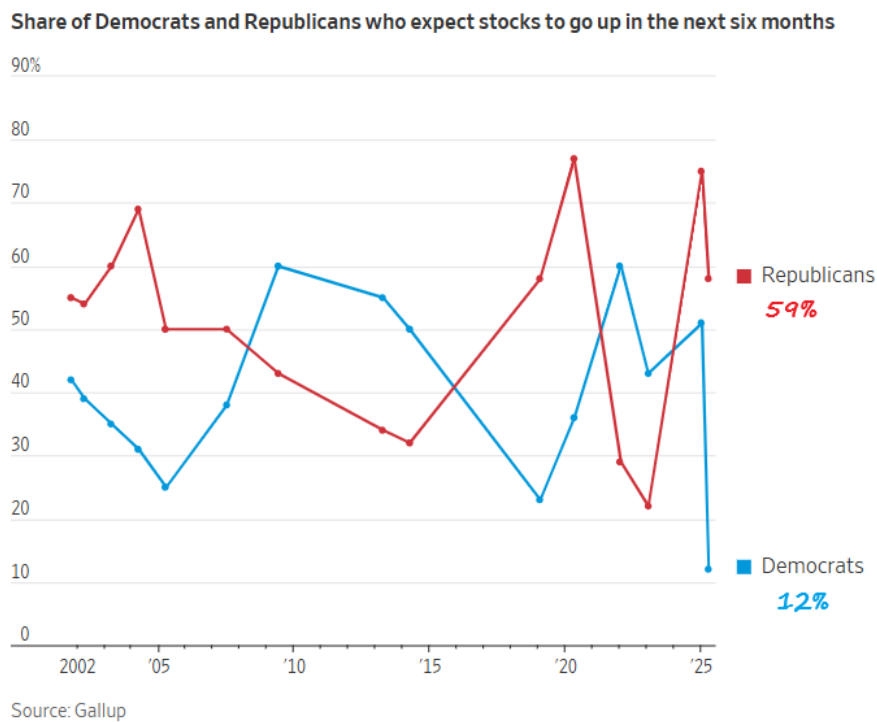
1/ Volatilité extrême : pic de la volatilité du début du mois d'avril



2/ Un rebond en V sur le S&P500 : point bas correspondant au pic de la volatilité



3/ Seulement 12% des électeurs « démocrates » américains estiment que le marché va poursuivre sa hausse



4/ Patrimoine et revenus médians des 15 pays les plus riches au niveau mondial

Swiss Have Highest Mean Wealth, Luxembourg Wins on Median Wealth per adult for 15 richest markets in the world*

Place	Average	Median
Switzerland	\$687,166	\$182,248
US	620,654	124,041
Hong Kong	601,195	222,015
Luxembourg	566,735	395,340
Australia	516,640	268,424
Denmark	481,558	216,098
Singapore	441,596	113,976
New Zealand	393,773	207,707
Netherlands	370,697	131,896
Norway	368,410	142,501
Canada	365,953	151,910
Belgium	349,404	253,539
UK	339,700	176,370
Sweden	334,391	89,430
Taiwan	312,075	114,871

Source: UBS Global Wealth Report 2025
Note: *As ranked by average wealth

Bloomberg

Commentaires de gestion Fonds Patrimonium Ucits

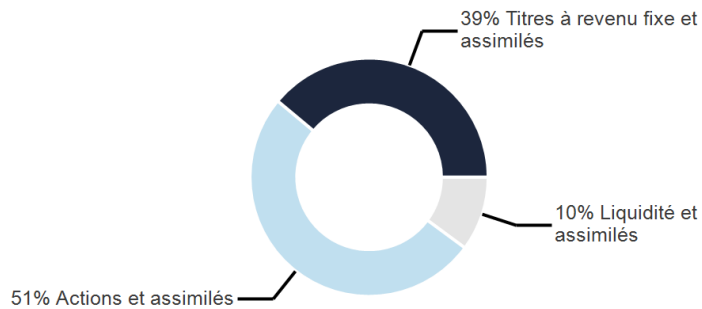
Notre fonds diversifié Patrimonium Ucits **s'affiche en baisse de -1.86% sur le premier semestre 2025, contre une dépréciation de - 1.68% de son indice de référence** (50% MSCI World / 50% Indice Bloomberg Euro Aggregate Bonds), en légère sous-performance.

Au 30 juin, le fonds conserve une position relativement neutre sur les marchés actions (51% du portefeuille) mais nous avons continué d'augmenter le poids des liquidités au cours du trimestre, afin de pouvoir saisir les opportunités qui ne manqueront pas de se présenter sur les marchés internationaux.

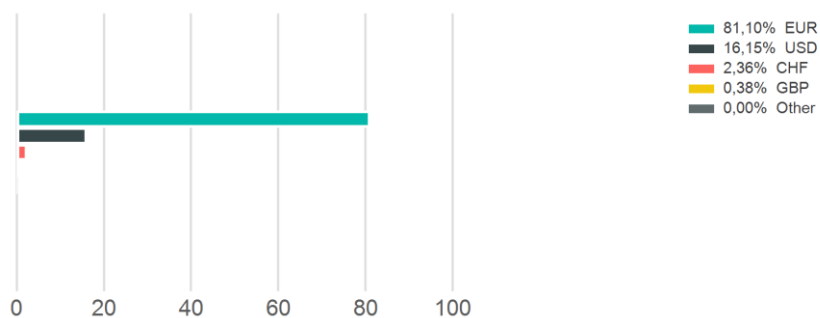
Sur la partie actions, nous restons surpondérés sur les actions européennes et chinoises, au détriment des actions américaines. Ce positionnement reflétant l'incertitude politique qui entoure la guerre commerciale et la mise en place future de barrières tarifaires.

Cependant, en fonction de l'évolution de la situation, nous pourrions progressivement inverser cette tendance en revenant de manière plus agressive sur les valeurs américaines, surtout si le dollar américain continue de se déprécier face à l'euro.

Allocation d'actifs au 30/06/2025



Répartition par devises au 30/06/2025



Indicateurs de marché au 30/06/2025

Security	Indices en EUROS		Perf. Juin 2025	Perf. YtD 2025
LBEATREU Index	Euro-Aggregate	Bloomberg EuroAgg Total Return	-0.09%	0.84%
LEGATRUU Index	Global Aggregate	Bloomberg Global-Aggregate Tot	0.95%	2.80%
MSERWI Index	MSCI World EUR	MSCI World	0.79%	-4.20%
SPX Index	S&P 500 INDEX EUR	S&P Index	1.28%	-7.18%
NDX Index	NASDAQ 100 STOCK INDX EUR	NASDAQ Index	2.54%	-5.04%
SX5E index	Euro Stoxx 50 Pr	EURO STOXX 50	-1.18%	8.31%
DAX Index	DAX INDEX	DAX Index	6.67%	20.09%
CAC index	CAC 40 INDEX	CAC Index	-0.36%	5.03%
NKY Index	NIKKEI 225 EUR	Nikkei Index	2.66%	-2.29%
SHSZ300 Index	CSI 300 INDEX EUR	CSI Index	-0.61%	-10.32%
MXEF Index	MSCI EM EUR	MSCI EM	1.94%	0.29%
XAU curncy	Gold Spot EUR/Oz	OR	3.22%	31.88%
BM7T Index	BBG MAGNIFICENT 7 TR EUR	Magnificent 7 US Index	2.39%	-10.56%
GSXEGRAN Index	GS EU GRANOLAS	GS EU GRANOLAS	-4.18%	-3.45%
	Bench 50% BBG EuroAggreg TR / 50% MSCI World		0.35%	-1.68%