July 3, 2025

BILBoard Été 2025 – Sous le soleil des marchés, gardez votre crème solaire

Depuis les creux d'un marché baissier, les actions américaines ont orchestré un rallye de dix mille milliards de dollars, atteignant des sommets historiques. L'été est en pleine effervescence sur les marchés actions, porté par un apaisement des tensions au Moyen-Orient et des espoirs de baisse des taux de la Fed qui améliorent le climat. Cependant, lors des journées les plus chaudes, il est important d'avoir une protection solaire adéquate. Lors de notre dernière allocation d'actifs, nous avons pris des mesures pour protéger nos portefeuilles, estimant qu'une certaine prudence est justifiée, en particulier dans les segments de marché de moindre qualité.

Nous avons ainsi réduit notre exposition aux petites capitalisations américaines et profité d'un repli pour renforcer nos positions en or. De plus, dans la poche obligataire, afin de limiter

davantage notre exposition au dollar, nous avons clôturé nos positions en billets à taux variable libellés en USD. Nous avons redirigé le produit vers le crédit européen de qualité, où les taux fixes offrent des flux de revenus plus prévisibles.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

LES ÉTATS-UNIS

L'économie américaine devrait ralentir cette année, confrontée à des droits de douane, une incertitude politique, un risque d'inflation et une consommation en baisse.

Après avoir anticipé les achats pour devancer les hausses tarifaires au début de l'année, les ménages américains ont commencé à réduire leurs dépenses, et nous prévoyons une sensibilité accrue aux prix tout au long de l'été. Le taux de droit de douane effectif moyen sur les importations américaines est actuellement à son plus haut niveau depuis les années 1970. En surveillant les prix des importations, il semble que les entreprises américaines aient jusqu'à présent supporté la majeure partie du fardeau ; la saison des résultats à venir, qui commence à la mi-juillet, offrira une vision plus claire de leur capacité à gérer cette incertitude.

Le risque est que cette incertitude persiste. Avec l'attention des États-Unis récemment détournée par le conflit Israël-Iran, la date limite du 9 juillet pour les négociations commerciales pourrait s'avérer irréaliste. Les derniers signaux de l'administration Trump indiquent désormais un objectif de conclusion d'ici la fête du Travail, le 1er septembre.

Néanmoins, les marchés sont soutenus par l'espoir d'un reflux de l'inflation. Des chiffres plus faibles qu'attendu ont entraîné d'importants flux vers les actions américaines. Toutefois, les entreprises disposant en moyenne de trois mois de stocks, l'impact complet des tarifs ne devrait apparaître dans les données qu'à partir de fin juin. De plus, certains indicateurs avancés montrent des signes de pressions inflationnistes croissantes. Par exemple, les indices PMI révèlent que l'inflation des prix à la production dans le secteur manufacturier atteint son plus haut niveau depuis novembre 2022.

Une résurgence de l'inflation placerait la Fed dans une position délicate, pouvant ralentir le rythme d'assouplissement monétaire, malgré un contexte économique en ralentissement. Après avoir mal évalué le pic d'inflation de 2021 comme étant "transitoire", les décideurs politiques chercheront cette fois à obtenir des preuves solides que les tarifs ne maintiendront pas une pression haussière sur les prix. Cette fois, la situation pourrait réellement être différente : bien que les prix puissent augmenter à court terme, une inflation durable nécessite une demande soutenue des consommateurs – ce qui est loin d'être garanti dans l'environnement économique actuel.

Les marchés anticipent actuellement deux baisses de taux de 25 points de base d'ici la fin de l'année, en ligne avec les projections de la Fed. Leur concrétisation dépendra largement de l'issue des négociations commerciales et de l'impact réel des tarifs sur l'économie.

Des catalyseurs positifs subsistent néanmoins : l'adoption potentielle du "Big Beautiful Bill" (une extension des réductions d'impôts TJIA avec d'éventuelles réductions supplémentaires), la déréglementation bancaire et les gains de productivité alimentés par l'IA et l'automatisation pourraient soutenir la croissance. Des avancées dans les accords commerciaux pourraient également améliorer le moral des entreprises et encourager l'investissement.

EUROPE

Le front-loading des exportations vers les États-Unis a contribué à une croissance de 0,6 % au T1 dans la zone euro – la plus forte depuis le troisième trimestre 2022. La BCE a maintenu son objectif de croissance de 0,9 % pour 2025, mais a déclaré que cela reflète un premier trimestre plus fort que prévu combiné à des perspectives plus faibles pour le reste de l'année.

L'incertitude commerciale et un euro fort créent des vents contraires pour les entreprises européennes. Cependant, le ralentissement du secteur manufacturier continue de s'atténuer, avec de nouvelles commandes se stabilisant pour la première fois en trois ans.

Pendant ce temps, l'inflation est en dessous de l'objectif de 2 % de la BCE et semble être sous contrôle. La BCE devrait suspendre son cycle d'assouplissement pendant l'été, en maintenant une position neutre, avant de procéder à une dernière réduction de 25 points de base avant la fin de l'année. L'impact de la croissance des dépenses fiscales devrait prendre du temps à se concrétiser.

CHINE

L'économie chinoise a récemment dépassé les attentes, soutenue par le front-loading des exportations vers les États-Unis, ainsi qu'une augmentation de la consommation due au festival de shopping "618" en mai, qui a enregistré des ventes en ligne record. Cependant, les perspectives pour le reste de l'année restent tièdes en raison d'une demande externe faible. Les droits de douane américains de 55 %, bien inférieurs aux 145 % initialement évoqués, restent néanmoins punitifs. L'activité manufacturière a atteint un plus bas de six mois en mai. En termes d'intervention fiscale, les investisseurs ont été déçus par l'absence de surprises lors du forum financier annuel et ils attendent désormais la réunion du Politburo en juillet pour des signaux plus clairs sur le soutien à l'économie.

À la suite de nos derniers ajustements, nous maintenons une légère sous-pondération en actions dans nos portefeuilles. Au sein de cette allocation, les États-Unis demeurent notre région de prédilection, soutenue par plusieurs dynamiques favorables:

- Optimisme renouvelé autour de l'IA et investissements massifs dans les hyper-scalers
- Rachats d'actions soutenus, avec un potentiel record cette année
- Facteurs techniques positifs, la demande surpassant l'offre
- Révisions à la hausse des bénéfices et un USD plus faible soutenant les BPA

Cependant, les valorisations globales apparaissent à nouveau tendues, appelant à une approche plus sélective. Nous avons ainsi clos notre position sur les petites capitalisations américaines, plus vulnérables aux ralentissements économiques et aux hausses tarifaires, en raison de bilans plus fragiles, d'une moindre diversification des revenus et d'une liquidité réduite. Alors que les plus grandes entreprises américaines, en particulier dans la technologie, détiennent des réserves de trésorerie, les entreprises plus petites ont moins de marge pour absorber les impacts des tarifs. De plus, les actions de petites capitalisations ont tendance à être plus volatiles et moins liquides, les rendant vulnérables pendant les périodes de stress de marché lorsque les investisseurs recherchent la sécurité.

Pendant ce temps, nous avons utilisé le recul récent pour augmenter notre allocation en or à 5 % dans tous les profils de risque. L'or sert de couverture contre les risques d'inflation croissante aux États-Unis et les incertitudes géopolitiques en cours. Notamment, une enquête récente de la banque centrale indique que les banques centrales mondiales ont l'intention de continuer à ajouter à leurs réserves d'or cette année.

Sur le segment obligataire, les taux des deux côtés de l'Atlantique manquent actuellement de tendance claire. Bien qu'une émission importante et des facteurs externes aient poussé les rendements à la hausse, la saisonnalité historique suggère que le rythme des nouvelles émissions devrait désormais ralentir, offrant un certain répit. L'issue des négociations commerciales entre les États-Unis et l'Union Européenne reste incertaine, mais avec une croissance plus lente attendue et une inflation sous contrôle, la BCE devrait procéder à une dernière réduction et nous voyons peu de raisons de craindre des rendements beaucoup plus élevés sur le continent.

Aux États-Unis, le projet de loi fiscal proposé par le président Trump devrait ajouter des billions à la dette américaine au cours de la prochaine décennie, obligeant le Trésor à accroître significativement ses émissions obligataires. Bien que la Maison Blanche soutienne que les droits de douane et une croissance économique plus soutenue aideront à réduire la dette, les préoccupations autour du déficit budgétaire persistent et pourraient potentiellement pousser la prime à la hausse, reflétant une exigence accrue de rémunération pour détenir des obligations à long terme.

Étant donné la volatilité persistante des rendements américains, nous voyons de meilleures opportunités dans les obligations d'entreprise européennes à taux fixe. Nous avons ainsi procédé à un arbitrage, en remplaçant nos billets à taux variable en USD par du crédit européen, un segment où les facteurs techniques restent solides, soutenus par des afflux réguliers et un marché primaire dynamique. Les fondamentaux sont également bien orientés, avec un nombre de rehaussements de notation largement supérieur aux dégradations. Selon les données de Moody's, le cycle de défaut en Europe serait proche de son pic.

En ce qui concerne la dette des marchés émergents (EM), les écarts sur les obligations cotées en dollar (hard currency) ont déjà retracé une grande partie de leur élargissement récent, avec les souverains en tête. Ces derniers se négociant désormais à des niveaux serrés, nous identifions un cas d'investissement renforcé pour les obligations en monnaie locale, qui offrent une diversification intéressante au sein des portefeuilles. Ce segment s'est d'ailleurs révélé être le plus performant du marché obligataire cette année, soutenu par un affaiblissement du dollar et un changement marqué du sentiment de marché. Il y a quelques mois encore, les attentes étaient centrées sur les mesures pro-entreprises de l'agenda Trump, censées stimuler la croissance américaine et renforcer le dollar.

À la suite de nos réallocations ce mois-ci, notre exposition au dollar américain a diminué. Le billet vert évoluant actuellement près de ses plus bas de cycle, nous estimons qu'un rebond significatif à court terme reste peu probable.

CONCLUSION

Les marchés actions poursuivent leur ascension vers des sommets historiques, portés en partie par une dynamique de FOMO (Fear of Missing Out ; Peur de manquer). S'il n'y a aucune raison de rester à l'écart et de manquer les jours ensoleillés actuels, il reste essentiel de conserver une protection adaptée.

Malgré l'optimisme suscité par le cessez-le-feu entre Israël et l'Iran, plusieurs risques demeurent : échéances commerciales imminentes, effets potentiels des tarifs sur l'inflation, pressions sur les marges et ralentissement de la croissance. Dans ce contexte, les investisseurs doivent veiller à ne pas se brûler, en s'appuyant sur la diversification et l'agilité, véritables écrans solaires dans l'univers de l'investissement.

Si vous souhaitez obtenir de l'aide pour transformer l'une de nos idées en idées de trading tangibles, n'hésitez pas à contacter votre gestionnaire de relation ou conseiller en investissement dédié.

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.

BIL
1856