

Retour sur le mois de mai : Mr Trump reste au cœur de la volatilité des marchés financiers

Dans un contexte qui reste marqué par des annonces à l'emporie-pièce du président américain, les indices actions enregistrent un excellent mois de mai avec une hausse de l'ordre de +5%. Si les taux souverains 10 ans européens sont plutôt stables, les taux US progressent de +24 pb à 4,39% alors que l'€/€ se stabilise à 1,135.

L'annonce d'un revirement de Mr Trump le 12 mai, qui repousse de 90 jours la très forte hausse imposée aux droits de douanes envers la Chine, a provoqué une détente des primes de risques. Il semble qu'une fois encore, l'administration Trump ne connaisse que le rapport de force puisque cette reculade n'a été obtenue qu'après une très forte réponse de la Chine qui n'a pas hésité à répliquer aux annonces US lors du « Liberation Day ».

Malgré le répit imposé, le commerce mondial est toujours suspendu à des accords définitifs sur les droits de douane US envers l'Europe et la Chine. Par conséquent, la visibilité pour les entreprises, le consommateur et l'inflation n'est toujours pas en adéquation avec le retour d'une croissance économique durable et pérenne pour ces 3 économies essentielles à l'économie mondiale. Sans règle du jeu claire, la confiance restera limitée.

Si nous devons faire le bilan des 5 premiers mois de l'année, force est de constater qu'au-delà des annonces tonitruantes, le bilan politique et économique est pour le moins faible venant des US : 1) aucune avancée sur la guerre en Ukraine, 2) aucune visibilité sur les droits de douane, 3) des indicateurs macro-économiques toujours faibles (ISM, PMI confiance des ménages) et 4) une politique budgétaire expansionniste réaffirmée malgré un déficit public > 6% du PIB.

Les conséquences impactent directement l'eurozone même si les avancées en Allemagne avec un plan exceptionnel de relance constituent un « game changer » indiscutable dans une zone euro en mal de croissance. A contrario, la faiblesse du \$ vs € pourrait agir comme une épreuve pénalisante si les niveaux actuels (1,135) venaient à être dépassés vers 1,18/1,20.

La bonne tenue des marchés financiers avec de hauts niveaux retrouvés pour les actions et des taux LT finalement corrects, constituent des éléments structurants forts pour les entreprises et les ménages dans le contexte actuel.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 30/05/2025	Cours	mai	3 mois	YTD	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Taux Souverains										
Taux 10A US	30/5 4,39	+24p	+20p	-18p	+69p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	30/5 2,51	+6p	+11p	+16p	+35p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	30/5 3,18	-1p	+8p	-1p	+65p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	30/5 3,50	-8p	-4p	-2p	-23p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	30/5 3,11	-2p	+6p	+7p	+9p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	30/5 176,5	+0,1%	+1,0%	+1,5%	+3,2%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	30/5 208,1	+0,1%	+1,2%	+1,9%	+2,5%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	30/5 239,9	+0,1%	+1,1%	+2,0%	+2,2%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	30/5 5,60	-2p	+17p	-9p	+31p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	30/5 3,71	-6p	+17p	+6p	-16p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	30/5 209,3	+0,3%	+1,0%	+1,8%	+4,7%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	30/5 265,4	+0,6%	+0,5%	+1,8%	+5,0%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	30/5 117,7	+1,1%	-1,6%	-1,2%	+2,2%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions										
Eurostoxx 50 NR	30/5 13 014,3	+5,1%	-0,2%	+11,7%	+11,0%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	30/5 1 293,8	+5,7%	+2,9%	+14,1%	+9,3%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	30/5 566,0	+4,5%	+1,1%	+12,0%	+6,6%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	30/5 705,9	+5,1%	+5,3%	+11,3%	-3,5%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	30/5 5 911,7	+6,2%	-0,7%	+0,5%	+23,3%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	30/5 19 113,0	+9,6%	+1,4%	-1,0%	+29,3%	+44,3%	-33,4%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	30/5 37 965,1	+5,3%	+2,2%	-4,8%	+18,9%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	30/5 3 508,2	+2,1%	+0,8%	-0,1%	+12,6%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Métaux Précieux										
Gold (NYM \$/ozt)	30/5 3 277,6	-0,7%	+15,6%	+25,6%	+25,5%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	30/5 1 051,7	+9,1%	+12,8%	+17,6%	-10,2%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères										
Crude Oil (NYM \$/bbl)	30/5 60,8	+4,4%	-12,9%	-15,2%	+0,1%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	30/5 62,8	-1,0%	-16,1%	-15,8%	-4,0%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	30/5 9 622,9	+1,4%	+3,0%	+11,2%	+2,1%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	30/5 2 445,0	+2,8%	-7,3%	-2,8%	+7,7%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	30/5 99,1	-0,6%	-7,3%	-4,3%	-24,0%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises										
EUR - USD	30/5 1,135	-0,1%	+9,2%	+9,6%	-6,3%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	30/5 163,811	+1,0%	+4,5%	+0,7%	+4,5%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	30/5 8,169	-1,1%	+7,8%	+8,1%	-3,5%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	30/5 6,507	+1,1%	+6,6%	+1,7%	+19,2%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	30/5 89,26	-4,2%	-4,1%	-21,5%	+15,1%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%

Notre analyse Macro / Marchés : Fed, le prochain bouc émissaire de Mr Trump ?

La croissance du PIB aux US et en eurozone pour le 1T25 ressort respectivement à -0,2% et +1,2%. Dans le détail, les craintes entourant les droits de douane agissent comme accélérateur de la croissance en Europe avec des entreprises qui augmentent leurs exportations aux US (+42% des importations). Nous pouvons estimer que les chiffres du 2T25 seront aussi perturbés avec un stockage accru aux US et des ventes surestimées de l'Europe.

Un contrecoup au 2nd semestre ne manquera pas d'intervenir avec une croissance nulle ou négative en eurozone tandis que les US devraient toujours être impactés par une consommation limitée (confiance faible) et des entreprises prudentes.

A ce sujet, les ISM sont particulièrement faibles (48,5 pour le manufacturier et 49,9 pour les services) avec des chiffres concernant les nouvelles commandes en contraction alors que les attentes sur les prix restent très élevées. Fort de ce constat, le consensus d'économistes a très fortement révisé ses attentes de PIB aux US avec +1,5% pour 2025 vs +2,2% en février (+0,9% vs +1% pour l'eurozone).

Alors que l'économie US enregistre des signes clairs de faiblesse, l'inflation reste élevée (+2,3% et Core CPI à +2,8%) et la Fed signale que de nouvelles baisses de taux CT ne sont pas à son agenda. A contrario, Mr Trump maintient une forte pression et il exige une baisse des taux de 1%. Il est à craindre de fortes tensions entre l'administration Trump et la Fed dans les mois à venir car elle sera le bouc émissaire par excellence des déceptions à venir sur le PIB.

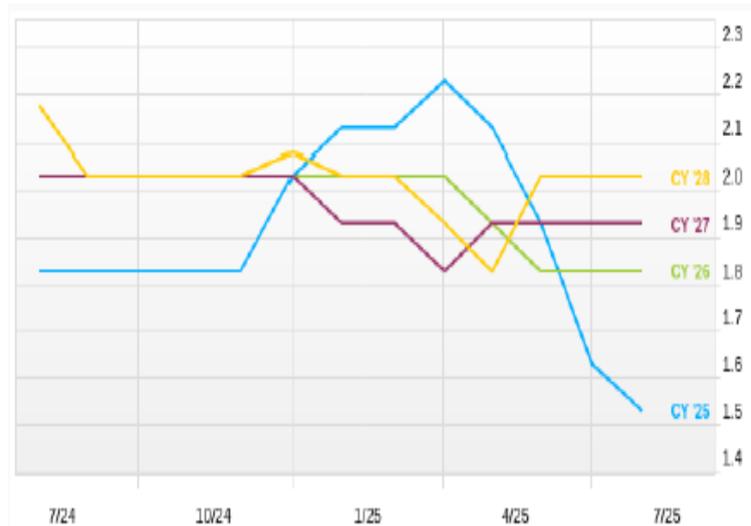
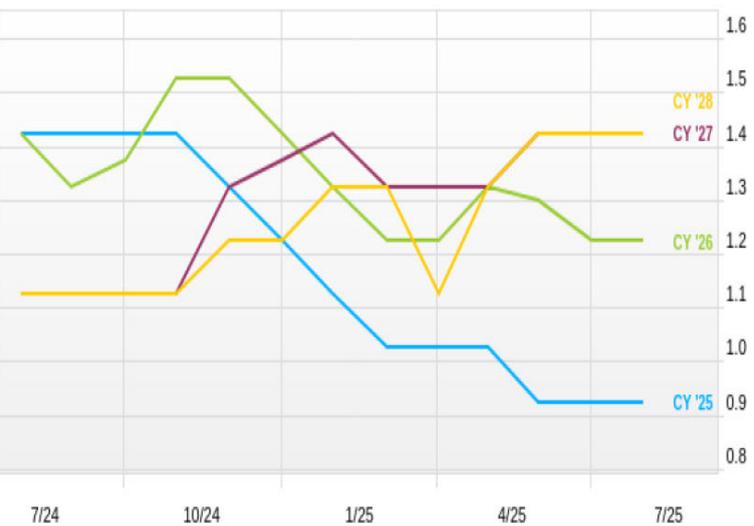
Concernant la BCE, si la baisse des taux CT de 0,25% le 5 juin à 2% était conforme aux attentes, le discours fut assez surprenant. Actant d'un retour de l'inflation proche de sa cible à 2%, Mme Lagarde a laissé entendre que la BCE était arrivée à la fin de son cycle de baisse. La résistance récente de l'économie en eurozone confirme ce mode pause sans tenir compte du fait que la croissance pourrait subir un contre-coup au 2nd semestre 2025 après des exportations anormalement élevées aux US.

En conclusion et après le mouvement récent, les marchés actions ne semblent pas recéler un potentiel fort dans les prochains mois et le ralentissement économique pèsera.

PIB 2025, 2026, 2027 et 2028 : évolution des attentes du consensus d'économistes depuis 1 an

Eurozone

US



Focus : Le Private Equity est-il une opportunité? – avantages et inconvénients

Le private equity (capital-investissement) consiste à investir dans des entreprises non cotées en bourse, souvent pour financer leur développement, leur restructuration ou leur transmission.

Le private equity permet un accompagnement stratégique de long terme grâce à l'implication active des investisseurs. Ce soutien favorise l'innovation, la croissance et l'amélioration de la gouvernance. Il offre également des rendements potentiellement élevés et supérieurs à ceux des marchés cotés, en contrepartie d'une prise de risque accrue. En diversifiant les portefeuilles d'investissement, le private equity permet de réduire la corrélation avec les marchés. Néanmoins, le private equity est peu liquide et les capitaux sont immobilisés pendant plusieurs années (souvent 5 à 10 ans), ce qui limite la flexibilité des investisseurs.

Le processus d'évaluation des sociétés non cotées est moins transparent et plus complexe, augmentant les risques d'erreur. Les frais de gestion sont généralement plus élevés que dans la gestion d'actifs traditionnelle.

Il est important de se faire accompagner afin de déterminer la quote-part de son patrimoine à allouer à cette classe d'actifs en contrepartie de rendement espéré supérieur à 10% /an.

En résumé, le private equity est une classe d'actifs attractive, pour les investisseurs en quête de diversification et de rendement, qui nécessite une forte tolérance au risque, un horizon d'investissement long et une sélection rigoureuse des opportunités. Nos équipes ont sélectionné de acteurs solides historiquement qui peuvent répondre à ces critères.

Vos interlocuteurs privilégiés chez **Philippe Hottinguer Gestion** restent à votre disposition pour vous accompagner dans la gestion de vos actifs et dans l'analyse des diverses composantes de votre patrimoine.

Signataire des

