

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM



Mai 2025

LES FAITS MARQUANTS DU MOIS

☀️ **Avril 2025 : une reprise en « V » historique.**

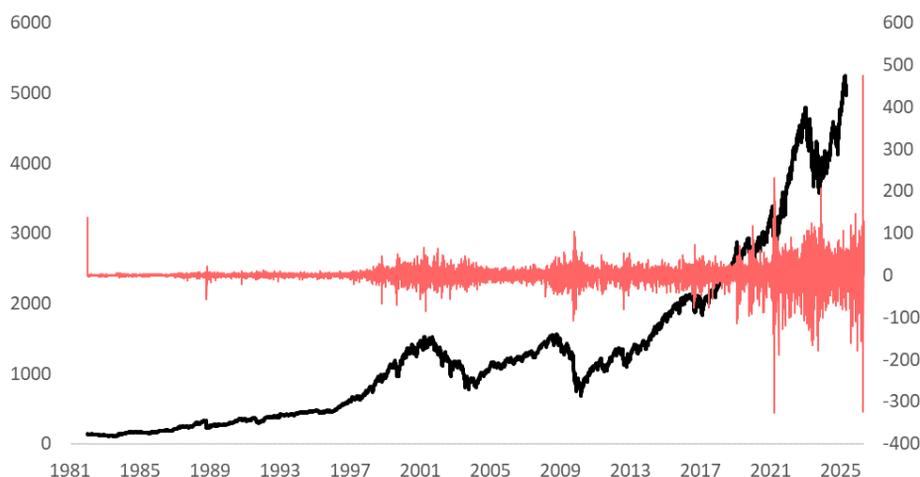
☀️ **Les craintes de récession refont surface. Le roi dollar d'effondre. Bruit ou tendance ?**

☀️ **La fin d'une ère de libre-échange avec les Etats-Unis.**

☀️ **Le marché au stade de la capitulation. Et maintenant ?**

LE GRAPHIQUE DU MOIS

S&P 500 - Evolution globale et **quoditienne**
(en point d'indice)



Source : Apicil AM, Bloomberg, 30/04/2025

Les réseaux sociaux, le déploiement des options « zéro day » (paris spéculatifs à la journée, prisés par les particuliers américains), les algorithmes et le trading à haute fréquence, une masse monétaire qui a quintuplé en 10 ans... sont autant de raisons de voir le marché prendre des directions radicalement opposées, dans une même année, d'une journée à l'autre. Les corrections de marché de 10 % ou moins sont courantes et surviennent chaque année haussière. Sur le S&P 500, il convient de noter que, depuis 1980, après une baisse de cette ampleur, seules huit années se sont achevées en territoire négatif.

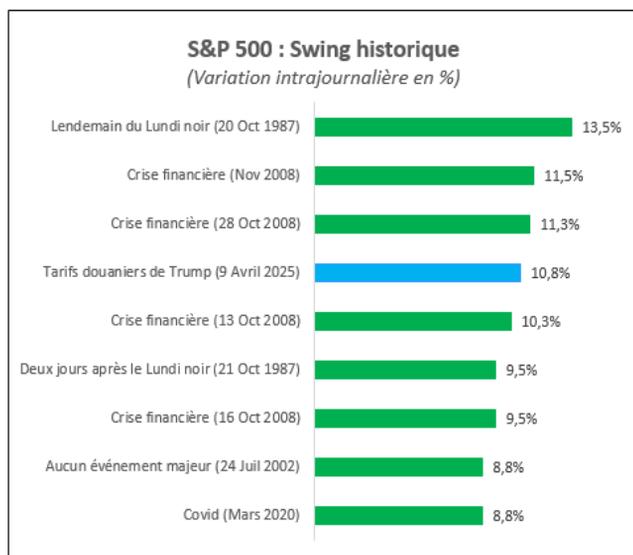


www.apicil-asset-management.com

Fumée rouge et verte

Début avril, les marchés financiers ont viré au rouge vif. L'annonce de tarifs douaniers de l'administration Trump, au-delà des anticipations les plus alarmistes, ont pris à revers les investisseurs. **Le taux effectif moyen est de près de 23% (contre 2,4%),** avec un tarif minimal de 10% et une escalade sino-américaine qui a porté les droits de douane avec la Chine à 145%. **De tels niveaux sont compatibles avec un quasi-embargo chinois et marquent la fin d'une ère de plusieurs décennies de libre-échange.** Sans vraiment trier, les opérateurs se débarrassent de tous les dossiers : Europe, États-Unis, émergents, Tech, Défense. Le S&P 500 plonge de 13% en quelques séances et inscrit cet épisode dans les livres de finance.

Quatorze heures après l'entrée en vigueur effective des droits de douanes, **D. Trump fait volte-face en accordant 90 jours de délai** pour aboutir à des négociations, pays par pays. **Une traînée verte s'empare des bourses mondiales.** L'ampleur du rebond est à l'image du choc préalable. Le Nasdaq reprend plus de 12% le 9 avril. Wall Street et la spirale baissière dans laquelle s'engouffrait le marché obligataire ont sans nul doute été décisifs dans le choix de repousser de 90 jours la mise en œuvre des tarifs douaniers. **Le marché obligataire a joué un rôle important de « garde-fou ».** Vu le poids de la dette et les chantiers à venir, D. Trump et Scott Besset ne peuvent qu'être très attentifs à son évolution.



Source : Apicil AM, Bloomberg 30/04/2024

Pendant ce temps, les craintes de récession refont surface. Pour autant, parmi le panel Bloomberg des 70 économistes, une seule banque table sur deux trimestres consécutifs de croissance négative, avec une moyenne à 45%... Les chiffres du Q1 2025 (-0,3% sur le trimestre, annualisé) sont décevants. Ils ne reflètent pas la nouvelle donne d'avril, mais intègrent un **pic d'importation** en anticipation d'une politique plus protectionniste. Nous retiendrons aussi que **la consommation ne fléchit pas**, autoalimentée par des ménages dont le portefeuille boursier (représentant près de trois fois plus que le reste de leur épargne) est gonflé par deux années de performances à 20%. Le récent rebond qui efface les pertes de début avril continuera de soutenir cette thèse, si la confiance n'est pas trop amochée.

En cent jours de mandat Trump, nous avons assisté à des changements radicaux de paradigmes. Un virage est pris dans la **politique commerciale américaine**, le plus violent depuis près d'un siècle. Poussées au pied du mur, **l'Europe et l'Allemagne sortent le chéquier.** C'est un épisode inédit depuis la Réunification. **La remise en cause du leadership US**, hérité de la Seconde Guerre mondiale, qui agissait comme le gardien de la paix, est profonde.

De nouvelles tendances pourraient se dessiner. Il faut maintenant enlever « le bruit » du mouvement de fond. **Il est prématuré d'enterrer l'économie US et sa domination.** L'idée d'une récession nous paraît largement exagérée (productivité omniprésente, bilans sains, pétrole stable... loin des catalyseurs des crises depuis un siècle). **Les taux de défauts resteront contenus.** En l'état, les études les plus sévères s'attendent à un impact sur la croissance de l'ordre de -1%, sur une croissance préalablement attendue au-dessus de son potentiel de long terme à 2%.

Rappelons que les corrections de marché de 10 % sont courantes. La volatilité est accrue par des phénomènes de plus en plus omniprésents (cf. Graphique du mois). **À plus court terme, début avril, après avoir touché ses points bas** (5'000 pour le S&P 500 et 4'600 pour l'Euro Stoxx 50), le marché est revenu tester ces mêmes niveaux quelques jours plus tard. Corroboré par des indicateurs de sentiment : VIX à 50, Bull-Bear index sous les 50, Skew négatif... **autant de signaux qui indiquaient une capitulation.**

Fin avril, des espoirs de désescalade planaient déjà (bienveillance envers le UK, perspective de revenir à des tarifs de l'ordre de 60% avec la Chine...). Nous nous inscrivons dans un calendrier qui justifie de multiples rebondissements jusqu'à l'été, bien que le pire semble derrière nous.

NOTRE ALLOCATION

CLASSE D'ACTIFS	GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM				
	PONDERATIONS TACTIQUES SUR 1 MOIS	RÉVISION/MOIS	PONDERATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS	RÉVISION /MOIS	
Actions	Exposition actions	=	Inchangé	+	Inchangé
	S&P 500	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro Stoxx 50	+	↑	=	Inchangé
	Footsie 100	=	↓	=	Inchangé
	Topix	=	↑	=	↑
	MSCI pays émergents	-	Inchangé	=	Inchangé
Obligations euro	Exposition obligations euro	=	↓	+	Inchangé
	Obligations Core	=	↓	+	Inchangé
	Obligations périphériques	=	Inchangé	=	Inchangé
	Indexées inflation	+	Inchangé	+	Inchangé
	Investment Grade	+	Inchangé	+	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	=	Inchangé
Matières premières	subordonnées financières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Exposition matières premières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	=	↑	-	Inchangé
	Or	=	↓	+	Inchangé
Devises	Cash (Euro)	-	Inchangé	-	Inchangé
	Dollar	+	↑	+	Inchangé
	Livre sterling	=	Inchangé	-	Inchangé
	Yen	=	Inchangé	+	Inchangé

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 13/05/2025

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Classe d'actifs	Performances avril 2025	Performances 2025
OR	5,3%	25,3%
Brésil (Bovespa)	3,7%	12,3%
Euro - Dollar	4,7%	9,4%
Obligations émergentes (devises locales)	3,2%	7,4%
Euro Stoxx 50	1,2%	6,3%
Obligations long terme Etats-Unis	1,0%	4,9%
CAC 40	2,0%	3,7%
Inde (Nifty 50)	3,5%	2,9%
Euro - Livre sterling	1,5%	2,7%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	0,3%	2,2%
Obligations long terme Italie	2,5%	1,6%
Crédit High Yield Etats-Unis	0,1%	1,2%
Obligations long terme Espagne	2,1%	1,1%
Crédit High Yield euro	0,2%	0,8%
Crédit Investment Grade euro	1,2%	0,7%
Obligations long terme Allemagne	2,4%	0,4%
Russie (RTS\$)	0,0%	0,0%
Euro - Yen	0,1%	-0,5%
Obligations long terme France	0,6%	-1,0%
Actions Japon (Topix)	0,3%	-3,1%
Chine (CSI 300)	3,0%	-4,2%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	0,7%	-4,9%
Pétrole	-8,0%	-17,0%

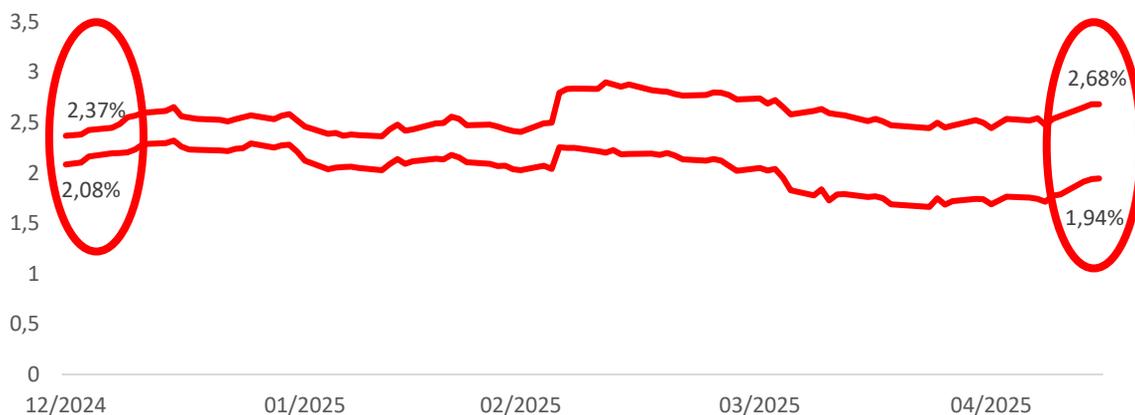
Sources : Bloomberg, APICIL AM au 30/04/2025

Alors que les marchés semblaient progressivement digérer le choc protectionniste du début avril, le week-end du 10 et 11 mai a marqué un retournement inattendu des tensions commerciales sino-américaines et a **revitalisé la confiance des investisseurs**, qui se sont repositionnés sur des classes d'actifs plus risqués, telles que le segment des obligations à haut rendement ou les actions tout en délaissant les taux souverains européens. En effet, après des semaines d'escalade, les deux puissances ont conclu un accord temporaire réduisant significativement les droits de douane pour une période de 90 jours. Cet apaisement a surpris par sa rapidité, permettant aux entreprises et aux marchés d'entrevoir **un répit bienvenu à court terme**.

Dans le détail, les États-Unis ont abaissé leurs tarifs sur les biens chinois de 145 % à 30 %, tandis que la Chine a ramené les siens sur les produits américains de 125 % à 10 %. Cette détente ne constitue cependant **qu'une pause stratégique dans un conflit commercial** qui demeure ouvert et sous haute tension. Le caractère temporaire et non contraignant de cet accord laisse planer de fortes **incertitudes sur la suite des négociations**. Le risque d'une reprise brutale des hostilités, notamment par l'usage des tarifs comme levier de négociation par l'administration Trump reste élevé. Sur les marchés, ce souffle d'air a permis un **réajustement modeste, mais perceptible des anticipations macroéconomiques**. Le scénario d'une récession mondiale imminente s'est légèrement éloigné, avec une révision marginale à la hausse des prévisions de croissance pour 2025, tant aux États-Unis qu'à l'international. Toutefois, les analystes insistent : cet accord, bien qu'apaisant les craintes immédiates de pénurie et de désorganisation des chaînes d'approvisionnement à l'approche des saisons commerciales clés, **n'inverse pas les dynamiques de fond**. L'incertitude structurelle liée à la politique commerciale américaine reste un frein majeur à l'investissement et à l'optimisme économique global. En Europe, cette trêve entre Washington et Pékin n'a pas suffi à dissiper les nuages sur la croissance. Les perspectives demeurent prudentes, les exportations de la zone euro étant toujours sous la menace des droits de douane américains prolongés au-delà des 90 jours, voire d'un relèvement à 20 % en cas d'échec des discussions. Le moteur de la croissance européenne devrait donc reposer en grande partie sur la consommation domestique, tandis que l'investissement des entreprises pâtit de cette incertitude persistante.

Cet environnement de marché devrait continuer à être **propice à une baisse des taux de la part de la BCE**, dont plusieurs speakers ont évoqué leurs « inquiétudes » quant à une désinflation notamment tirée par la baisse du coût de l'énergie. Au vu de ce constat et de l'écartement des taux européens sur la période face à un appétit pour le risque revenu, nous pensons que **cette fenêtre peut être une opportunité** pour se repositionner sur les taux européens qui offrent un meilleur portage que la semaine passée, tout en conservant leur potentiel de resserrement aussi bien sur la partie courte que sur la partie longue.

Taux à 2 et 10 ans allemands depuis le début d'année



LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFERENCE SUR LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Forvia a publié un chiffre d'affaires de 6,53 milliards d'euros au premier trimestre 2025, en hausse de 2,6 %, dépassant les attentes. La division *Seating* a profité de nouveaux contrats avec VW et BMW, et la division *Electronics* de la demande en conduite autonome. En Amérique du Nord, la demande a été portée par l'anticipation des droits de douane d'avril. En Chine, les ventes ont progressé de 20 %, soutenues par la reprise de programmes chez BYD et Chery. Forvia poursuit aussi sa restructuration, avec 1 100 suppressions de postes en Europe, tout en estimant que les mesures mises en place limiteront l'impact des tensions commerciales.

Mediobanca riposte à l'offensive de Monte dei Paschi di Siena en lançant une offre sur Banca Generali, valorisée à 6,3 milliards d'euros, intégralement en actions Generali. Le ratio proposé de 1,70 action Generali par titre Banca Generali implique une prime de 11,4 %. Mediobanca, déjà actionnaire de Generali à hauteur de 13,1 %, souhaite ainsi renforcer son positionnement dans la gestion de fortune, avec l'ambition de doubler ses revenus à 2 milliards d'euros. L'impact sur le ratio CET1 resterait limité, passant de 15 % à 14 %. Compte tenu des liens capitalistiques existants, le risque d'exécution est jugé faible. L'assemblée générale se tiendra le 16 juin, avec un lancement officiel attendu à l'automne après les autorisations réglementaires prévues d'ici septembre.

Trump relance la guerre commerciale : marchés secoués, incertitudes accrues

Avril 2025 a marqué un tournant brutal sur les marchés mondiaux. Par un coup d'éclat symbolique depuis la Maison-Blanche, Donald Trump a imposé une vague de hausses tarifaires, faisant passer les droits de douane américains de 2,5 % à 22 % — un niveau inédit depuis 1910. Résultat immédiat : le S&P 500 a chuté de 4,8 %, le Nasdaq de 6 %. Les réactions internationales ne se sont pas fait attendre. La Chine, en première ligne, a promis une riposte de long terme, via des mesures de soutien à l'investissement et au commerce.

La Fed, sous pression politique directe, tempore. Jerome Powell adopte un ton prudent face à la hausse de l'inflation attendue et à une croissance dégradée (prévision de PIB US : 1,3 % en 2025, 1,0 % en 2026). En Europe, la BCE a abaissé ses taux de 25 pb pour faire face à la contraction des exportations et à l'effet désinflationniste de l'euro fort.

Le climat d'incertitude pèse déjà sur la confiance des industriels, les flux commerciaux et les actifs libellés en dollar. Le VIX a brièvement dépassé 52, et l'or a atteint un record à 3 288 \$ l'once. Côté entreprises, les publications sont contrastées : 55 % des sociétés du Stoxx 600 ont battu les attentes de résultats, mais la visibilité reste faible.

Trump a depuis reculé partiellement, repoussant certains droits de douane. S'il promet désormais « le plus grand boom économique de l'histoire », les marchés, eux, restent en alerte.

Résultats d'entreprises au T1 2025 : les géants américains dominant, l'Europe plus en retard

La saison des résultats du premier trimestre 2025 confirme une fois de plus la vigueur des grandes entreprises américaines, avec une performance globalement supérieure aux attentes. Selon FactSet, environ 78 % des entreprises du S&P 500 ayant déjà publié leurs comptes ont dépassé les prévisions des analystes. C'est le plus haut niveau depuis le premier trimestre 2021. Le bénéfice global du S&P 500 a progressé de 5,2 % en moyenne sur un an, contre 3,4 % attendus initialement.

Sans surprise, la tech américaine reste le principal moteur de cette dynamique. Microsoft affiche un chiffre d'affaires en hausse de 17 %, à 61,9 milliards de dollars, grâce à une croissance de 21 % de sa division cloud Azure. Alphabet, la maison mère de Google, a vu ses revenus progresser de 15 %, à 80,5 milliards de dollars, et a annoncé le tout premier dividende de son histoire, à 0,20 \$ par action – un signal fort pour les investisseurs. Meta, de son côté, a vu son bénéfice net doubler à 12,4 milliards de dollars, porté par la reprise de la publicité numérique.

Amazon, longtemps sous pression, a également rassuré : ses ventes ont augmenté de 13 % à 143,3 milliards de dollars, tandis que son bénéfice d'exploitation a plus que doublé. L'activité cloud AWS, un indicateur clé pour le marché, a crû de 17 %.

Classe d'actifs (en USD)	Performances avril 2025	Performances 2025 YTD
Géographies		
MSCI World	0,7%	-1,4%
MSCI Europe (en EUR)	-1,4%	3,9%
MSCI North America	-0,4%	-5,0%
MSCI Asia Pacific	2,6%	2,8%
Styles		
MSCI World Value	-1,6%	2,6%
MSCI World Growth	3,1%	-5,0%
Capitalisations		
MSCI World Large	0,9%	-1,2%
MSCI World Mid	1,1%	0,8%
MSCI World Small	0,7%	-3,1%
MSCI World Micro	3,8%	2,0%
Secteurs		
Consumer Discretionary	1,1%	-9,5%
Consumer Staples	3,3%	9,0%
Energy	-11,2%	-3,0%
Financials	0,2%	5,8%
Health Care	-2,0%	2,5%
Industrials	2,4%	4,5%
Information Technology	2,0%	-10,2%
Materials	1,4%	4,7%
Communication Services	1,8%	-2,9%
Utilities	3,4%	10,2%

Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 30/04/2025

En revanche, tout n'est pas au beau fixe. Tesla déçoit avec un recul de 9 % de son chiffre d'affaires à 21,3 milliards de dollars, affecté par une baisse des livraisons mondiales et des réductions de prix. Des tensions apparaissent aussi dans le secteur bancaire : les grandes banques comme JPMorgan et Bank of America s'en sortent avec des résultats solides, mais les établissements régionaux comme New York Community Bancorp inquiète, subissant une pression accrue sur les dépôts et les crédits.

En Europe, le contraste est marqué. Si LVMH affiche des ventes en hausse de 3 % à 20,7 milliards d'euros, grâce à la maroquinerie, d'autres groupes comme BASF ou Siemens Energy font état de résultats plus décevants. La croissance reste molle sur le continent, les taux élevés pèsent sur l'investissement, et l'euro fort face au dollar freine les exportations.

Malgré cela, les marchés ont globalement salué ces publications. Le Nasdaq progresse de près de 3 % sur un mois, tandis que le S&P 500 gagne 2,4 %. En Europe, le CAC 40 reste plus prudent, affichant une légère hausse de 0,5 %.

En somme, ce premier trimestre confirme la domination des grandes entreprises américaines, tirées par la tech, dans un contexte où la prudence reste de mise en Europe.

EURO / DOLLAR



En avril 2025, la paire EUR/USD s'est nettement appréciée, gagnant +4,7% pour atteindre un sommet inédit depuis plus de trois ans.

Sur la période, la montée des tensions commerciales, alimentée par les annonces de « tarifs réciproques » de l'administration Trump, a ravivé l'incertitude sur les marchés mondiaux. Ce climat a entamé la confiance des investisseurs et déclenché un large mouvement de désengagement des actifs américains. Le phénomène s'est intensifié après que D. Trump a publiquement attaqué le président de la Réserve fédérale, J. Powell, remettant en question l'indépendance de l'institution. Ces déclarations ont accru la nervosité des marchés, faisant brièvement grimper l'EUR/USD à 1,15, avant que le président ne cherche à nuancer ses propos.

Parallèlement, les marchés, inquiets des répercussions économiques d'un bouleversement brutal des règles du commerce international, ont commencé à anticiper un changement de régime monétaire aux États-Unis. Bien que la Réserve fédérale reste prudente, les investisseurs parient désormais sur 3 à 4 baisses de taux d'ici à la fin de l'année, ce qui accentue la pression baissière sur le dollar au profit de l'euro.

Nous considérons que le mouvement de défiance envers la signature américaine est excessif. À mesure que les tensions commerciales s'apaiseront et que Washington conclura des accords avec ses partenaires, les flux devraient progressivement revenir vers les actifs US et le dollar.

**RECOMMANDATION DOLLAR
(1 MOIS + / 6 MOIS +)**

EURO / LIVRE STERLING



Au cours du mois, la paire EUR/GBP s'est appréciée de +1,5%, atteignant un sommet le 11 avril, soit son plus haut niveau depuis la fin de l'année 2023.

Au Royaume-Uni, bien que les données économiques du début d'année aient dépassé les attentes, cette performance semble largement liée à un effet d'anticipation avant l'introduction de nouveaux droits de douane, plutôt qu'à une dynamique de croissance durable. Par ailleurs, le marché du travail affiche des signes de normalisation, avec un ralentissement progressif de la croissance salariale, ce qui renforce le scénario d'un essoufflement graduel de l'activité économique.

Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre, bien qu'encore attentive aux tensions inflationnistes, devrait amorcer un cycle d'assouplissement graduel, en raison d'une baisse de taux par trimestre, selon les anticipations de marché. Ce biais accommodant

paraît d'autant plus cohérent que la politique budgétaire s'est durcie fin mars, avec l'annonce de réductions des dépenses publiques et de hausses de prélèvements, des mesures qui pèseront sur la consommation et la demande intérieure.

Toutefois, cette inflexion budgétaire intervient dans un climat politique tendu, marqué par des divisions internes sur les orientations économiques, ce qui alimente une défiance croissante des investisseurs à l'égard de la stratégie du gouvernement britannique et, par ricochet, de la livre sterling. À l'inverse, l'euro a bénéficié d'un regain d'intérêt en tant que valeur refuge relative, soutenu par une stabilité institutionnelle perçue.

Dans ce contexte, nous prévoyons que la Banque d'Angleterre assouplira progressivement sa politique monétaire pour soutenir une économie en ralentissement. À terme, cette orientation devrait peser sur les rendements souverains britanniques et accentuer la dépréciation de la livre sterling face à l'euro.

**RECOMMANDATION LIVRE STERLING
(1 MOIS = / 6 MOIS -)**

EURO / YEN



Sur la période, la parité entre l'euro et le yen est restée globalement stable, affichant une légère baisse de -0,12 %.

Les incertitudes commerciales, dont l'épicentre se situe aux États-Unis, ont naturellement eu des répercussions jusqu'au Japon. Dans ce climat d'incertitude, la Banque du Japon a maintenu le statu quo lors de sa réunion de politique monétaire, préférant temporiser face à un environnement mondial encore très flou. Bien que des hausses de taux directeurs restent envisagées à moyen terme, le gouverneur de la BoJ, Kazuo Ueda, a mis en garde contre les effets potentiellement néfastes d'une hausse des droits de douane, qui pourrait compromettre la croissance et, par ricochet, l'atteinte de l'objectif d'inflation. L'institution a d'ailleurs revu nettement à la baisse ses prévisions de croissance : +0,5 % pour l'exercice fiscal 2025 (contre +1,1 % en janvier).

Toutefois, le Japon apparaît comme l'un des partenaires commerciaux avec lesquels les négociations semblent les plus avancées. Le ministre des Finances, K. Kato, a même évoqué la possibilité d'utiliser les avoirs japonais en dette américaine comme levier diplomatique, rappelant que parvenir à un accord serait également dans l'intérêt des États-Unis.

Bien que la BoJ privilégie l'attentisme en attendant davantage de visibilité sur les retombées de la guerre commerciale, nous estimons qu'un accord entre Tokyo et Washington reste probable à moyen terme. Dans ce contexte, l'institution devrait poursuivre, avec prudence, la normalisation de sa politique monétaire. Le yen ainsi que les taux japonais devraient ainsi maintenir une dynamique haussière.

**RECOMMANDATION YEN
(1 MOIS = / 6 MOIS +)**

OR



En moins de trois semaines, le cours de l'or s'est envolé de plus de 10 %, porté par un climat d'inquiétude sur les marchés et par la faiblesse du dollar, revenu à son plus bas niveau depuis six mois.

Le 2 avril, les États-Unis ont annoncé une nouvelle série de droits de douane sur les importations chinoises, certains produits étant désormais taxés jusqu'à 145 %. Cette escalade commerciale a ravivé les tensions entre Washington et Pékin, alimentant les incertitudes sur l'économie mondiale. Dans ce contexte, les investisseurs se sont massivement tournés vers l'or, considéré comme une valeur refuge. Résultat : l'once a atteint un nouveau record historique à 3 500 dollars le 22 avril.

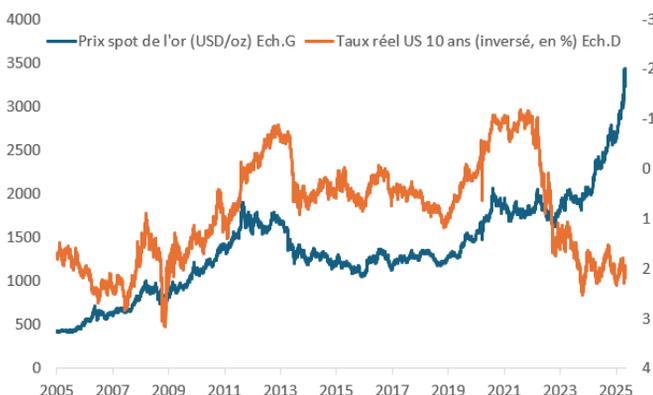
Par ailleurs, les marchés anticipent à présent une baisse des taux d'intérêt de la Fed. Cette perspective, qui réduirait le rendement réel des placements sans risque, renforce encore l'attrait du métal jaune. Même avec un taux directeur toujours fixé entre 4,25 % et 4,50 %, l'or continue de s'apprécier, démontrant une fois de plus son rôle de valeur refuge dans un environnement instable.

Du côté des grandes banques, le ton reste résolument optimiste : UBS prévoit un cours à 3 500 \$ l'once d'ici fin 2025, Goldman Sachs anticipe 3 700 \$, JP Morgan vise 3 675 \$ dans son scénario central, avec une cible pouvant aller jusqu'à 4 000 \$ à l'horizon mi-2026.

Les flux confirment cet engouement : les ETF adossés à l'or ont enregistré des entrées nettes de 226 tonnes au premier trimestre. Dans le même temps, les banques centrales ont ajouté 244 tonnes à leurs réserves, poursuivant leur stratégie de diversification face aux incertitudes géopolitiques et monétaires.

À court terme, une consolidation des cours de l'once paraît raisonnable, dans un processus de désescalade des tensions commerciales qui ont atteint un pic. À plus long terme, l'appétit des banques centrales pour la relique barbare ne devrait pas se tarir, dans un monde de plus en plus polarisé.

Évolution du prix de l'or et du taux réel US 10 ans (axe inversé)



Sources : Apicil AM, Bloomberg au 13/05/2025

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS = / 6 MOIS +)

PÉTROLE



Évolution du Brent face au Dollar américain (DXY) et les événements clés de 2025



Sources : Apicil AM, Bloomberg, Baker Hughes au 13/05/2025

Le marché pétrolier a connu un net repli ces dernières semaines. Depuis le début de l'année, le baril de Brent a chuté de 16 %, tombant à 62,4 dollars le 3 mai, plombé par la montée des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, mais aussi par les craintes d'un ralentissement économique mondial.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) a d'ailleurs revu à la baisse ses prévisions de croissance de la demande pour 2025, désormais attendue à seulement +0,9 million de barils par jour – soit la plus forte révision négative depuis 2020. En Chine, malgré un léger rebond des importations à 11,8 Mb/j, cette dynamique semble davantage liée à la constitution de stocks stratégiques qu'à une véritable reprise de la demande intérieure.

Dans ce contexte, les investisseurs redoutent un scénario de récession technique, ce qui exerce une pression durable sur les cours du brut. De leur côté, les pays de l'OPEP+ ont relevé leur production de 411 000 barils par jour en mai et prévoient jusqu'à 960 000 barils supplémentaires d'ici juin.

Cependant, plusieurs facteurs limitent une chute plus marquée des prix. La capacité de réserve mondiale, supérieure à 5 millions de barils par jour, laisse une certaine marge de manœuvre, tandis que les tensions persistantes au Moyen-Orient entretiennent une prime de risque géopolitique.

Les grandes banques restent prudentes. UBS prévoit un Brent à 68 \$ d'ici fin 2025, Goldman Sachs 63 \$, et JP Morgan 66 \$. En cas de scénario plus dégradé, notamment sur le plan géopolitique ou macroéconomique, la fourchette des prix pourrait osciller entre 40 et 60 dollars.

Entre demande fragile, offre pilotée prudemment par l'OPEP+ et incertitudes économiques mondiales, le marché pétrolier reste particulièrement instable. La volatilité devrait perdurer tant que l'équilibre entre fondamentaux affaiblis et tensions géopolitiques ne sera pas clarifié.

En résumé, l'équilibre fragile entre demande atone, offre pilotée par l'OPEP+ et risques géopolitiques laisse présager une volatilité et un biais baissier/stable sur le marché pétrolier.

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS = / 6 MOIS -)

L'ampleur des droits de douane ont eu raison de deux années de rallye boursier.

Il convient de garder la tête froide et rappeler que les corrections de marché de plus de 10 % sont courantes et surviennent chaque année haussière.

À plus court terme, début avril, le marché semble avoir capitulé sur des points bas (5'000 pour le S&P 500 et 4'600 pour l'Euro Stoxx 50).

Les indices boursiers devraient maintenant évoluer dans un « range » contenu, comme lors de la première guerre commerciale en 2018, avant de pouvoir espérer les mesures pro-business et en faveur de la consommation, sur la base desquels les investisseurs (et son électorat !) étaient enthousiastes.

Entre désescalade d'un côté et impacts économiques des droits en vigueur (pour les entreprises et la confiance des ménages), d'un autre côté. Entre Tweets, rumeurs et deals réellement négociés. Il paraît sage d'attendre la fin de la trêve accordée.

Nous nous inscrivons bien dans un calendrier qui justifie de multiples rebondissements jusqu'à l'été, bien que le pire semble derrière nous. L'espoir d'un « good Trump » pour la suite du mandat (soutien fiscal aux entreprises, aux ménages, dérégulation...) pourra donner un second souffle aux actions américaines.

Nous maintenons une vision prudente à court terme concernant les actifs risqués et sommes prêts à les déployer quand le contexte le permettra.

En attendant, nous arbitrons en Europe vers des dossiers plus cycliques (Zone euro vs UK) afin de remettre de la sensibilité, dans le cas où Bruxelles parviendrait à négocier des compromis. Le Japon a également les faveurs du président américain (bien que le yen puisse faire souffrir la zone... l'un dans l'autre, nous revenons neutres, cf. page 3).

Nous restons neutres également en sensibilité obligataire. Les taux ont retracé une grande partie des excès de mars. Le Crédit reste attractif, dans un contexte où la conjoncture ne sombrera pas. Les taux de défauts resteront contenus.

ALLOCATION PATRIMONIALE (MAX 30% ACTIONS / MAX 40% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		5%	=	5%	=
Monétaires	Fonds monétaires		11%	=	11%	=
Immobilier	Immobilier non coté		20%	=	20%	=
Obligations	Obligations d'Etat		12%	=	43%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		25%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		1%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	18%	=
		Europe	3%	=		
		Grande-Bretagne	2%	=		
		Etats-Unis	7%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	0%	=		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Small caps	1%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	3%	=	3%	=

ALLOCATION EQUILIBRE (MAX 60% ACTIONS / MAX 30% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		1%	=	1%	=
Monétaires	Fonds monétaires		14%	=	14%	=
Immobilier	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
Obligations	Obligations d'Etat		7%	=	37%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		25%	=		
	Obligations High Yield		3%	=		
	Obligations émergentes		2%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	29%	=
		Europe	6%	↑		
		Grande-Bretagne	4%	↓		
		Etats-Unis	12%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	0%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Small caps	0%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	4%	=	4%	=

ALLOCATION DYNAMIQUE (MAX 100% ACTIONS / MAX 20% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		1%	=	1%	=
Monétaires	Fonds monétaires		20%	=	20%	=
Immobilier	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
Obligations	Obligations d'Etat		7%	=	27%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		18%	=		
	Obligations High Yield		2%	=		
	Obligations émergentes		0%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	36%	=
		Europe	7%	↑		
		Grande-Bretagne	4%	↓		
		Etats-Unis	16%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	0%	=		
	Thématiques	Technologiques	6%	=		
		Small caps	1%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	6%	=	6%	=

Document terminé de rédiger le 15 mai 2025. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 avril 2025.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.