

## Rapport de Gestion au 31 mars 2025

Le premier trimestre 2025 devait être un trimestre de performances boursières positives, portées par l'attitude « pro-business » de l'administration Trump dont l'objectif en 2018 était d'atteindre la performance de l'indice S&P 500. Clairement, cette époque est révolue. Selon le secrétaire au trésor Scott Bessent, l'objectif du gouvernement est désormais la baisse des taux des obligations à 10 ans aux États-Unis. Par ailleurs, la baisse de performance des actions n'est pas le problème du 47<sup>e</sup> président des États-Unis. L'annonce progressive au cours du trimestre d'une augmentation des droits de douane sur l'ensemble des partenaires commerciaux des États-Unis a pesé sur les perspectives de profits des entreprises mondiales dont le recul a provoqué une baisse marquée des actions américaines. Pour autant les obligations n'ont pas apporté le soutien attendu. Les taux mondiaux ont reculé mais les plans d'investissement européens et la viscosité de l'inflation ont limité cette baisse.

### Évolution macro-économique

Les premières semaines du trimestre 2025 ont apporté une bouffée d'air frais au monde de l'investissement. La saison des résultats a été marquée par des profits dépassant les attentes de 5% en moyenne, tant en Europe qu'aux États-Unis. Le secteur manufacturier américain a montré des signes d'amélioration, avec l'indice ISM manufacturier en hausse, notamment grâce aux nouvelles commandes. La création d'emplois a également pris le devant de la scène, avec des chiffres dépassant les attentes en mars. Toutefois, depuis l'entrée en fonction du nouveau président des États-Unis, la guerre commerciale entre les États-Unis et ses partenaires - principalement la Chine - a marqué le trimestre, entraînant des performances contrastées. Les chiffres économiques ont montré une volatilité élevée, dans l'attente du 'Liberation Day' où seront établis de nouveaux droits de douane. Cette incertitude a conduit à une réévaluation du risque de récession, avec des perspectives de profits en recul et des taux courts potentiellement plus bas.

### Évolution des marchés financiers

Dans ce contexte, les actions mondiales ont enregistré une baisse de 2,1% au cours du trimestre (données MSCI). Les marchés émergents ont globalement surpassé les marchés développés enregistrant une hausse de 2,4%, notamment grâce à la vigueur des actions chinoises. Les actions américaines (S&P 500) ont continué à être chahutées, celles-ci reculant de près de 4,6%, alors que l'Eurostoxx et les actions européennes en général furent les grands gagnants avec une progression de 7,2%. Côté obligataire, les taux ont

reculé sur le trimestre de 35 points de base aux États-Unis, alors que les taux en Europe ont augmenté d'un peu moins de 40 points de base (taux à 10 ans), principalement suite à l'annonce des plans d'investissement et de remilitarisation. Les spreads de crédit se sont élargis sur la période, en cohérence avec le mouvement observé sur les marchés actions. Demeurant un des seuls refuges clairs en cette période troublée, les matières premières ont affiché des performances positives avec une hausse des prix de l'énergie (+9,8%) et une progression du prix des métaux, les prix des métaux précieux progressant notamment de +17,0%.

### Perspectives

Les annonces de droits de douane devraient aider les marchés à retrouver une direction plus claire, mais le risque économique qu'ils font peser sur les États-Unis pourrait continuer à détourner les investisseurs des actifs américains. L'Europe, au contraire, donne de la visibilité aux investisseurs, ce qui pourrait alimenter dans les mois à venir une poursuite de la rotation du premier trimestre. Avril devrait être un mois de digestion des annonces de la Maison Blanche, tant du point de vue des actions que des obligations.

### Évolution des valeurs de parts depuis le début de l'année

#### Segment A (en EUR) :

La valeur de part du segment A, est passée de EUR 293,48 à EUR 292,34, soit une performance en EUR de -0,39%.

#### Segment B (en EUR) :

La valeur de part du segment B, est passée de EUR 168,14 à EUR 169,04, soit une performance en EUR de +0,54%.

#### Segment C (en CHF) :

La valeur de part du segment C, est passée de CHF 124,35 à CHF 124,06, soit une performance en CHF de -0,23%.