

# REVUE MENSUELLE

## MACRO

Les indicateurs PMI américains de juillet montrent que l'activité économique reste soutenue, malgré le contexte d'incertitude. L'indice composite s'établit à 54,6. Point important : le secteur des services surprend par sa robustesse, avec un score de 55,2 contre 53 attendus. Depuis plusieurs semaines, l'économie américaine affiche une résilience supérieure aux attentes. Les chiffres publiés en cette fin de mois confirment la reprise amorcée après le creux d'avril, consécutif au « Liberation Day » sur les tarifs douaniers. La croissance du deuxième trimestre atteint 3%, contre 2,4% prévu, illustrant la dynamique soutenue des États-Unis. En comparaison, la croissance européenne reste modeste à seulement 0,1%.

La saga des droits de douane semble toucher à sa fin avec un accord décisif entre Washington et Bruxelles. Cet accord, proche du modèle conclu avec le Japon, instaure un droit de douane de 15% sur les exportations européennes vers les États-Unis (y compris les automobiles, hors secteur pharmaceutique, acier et aluminium restant taxés à 50%). Ces tarifs correspondent finalement aux 4.8% préexistants à Trump et aux 10% initialement ajoutés par Trump. En échange de cet allègement, l'UE s'engage à de nouveaux achats de produits énergétiques américains (750 milliards de dollars), à investir 600 milliards de dollars aux États-Unis, ainsi qu'à augmenter ses commandes de matériel militaire. Par ailleurs, l'UE ouvre totalement son marché à certains produits américains. L'accord avec le Japon est sensiblement similaire et prévoit un investissement de 550 milliards de dollars aux États-Unis et des droits de douanes de 15% sur les importations japonaises, moins que les 25% redoutés précédemment.

À l'heure où nous écrivons ces lignes, la Suisse et les États-Unis n'ont pas réussi à se mettre d'accord. En conséquence, la Suisse sera taxée à hauteur de 39%, le plus haut taux en Europe. Le président américain a également annoncé des hausses de droits de douane pour des dizaines de pays. Ces surtaxes prendront effet le 7 août, et non le 1er août comme attendu initialement.

Sur les marchés, les résultats trimestriels restent mitigés en Europe, freinant leur progression. Aux États-Unis, près de 35% des entreprises ont déjà publié leurs résultats : le constat est positif, avec des bénéfices solides. Wall Street continue ainsi à établir de nouveaux records, portée par un optimisme renouvelé autour de la croissance économique et des investissements dans l'intelligence artificielle.

## PERSPECTIVES

Après avoir maintenu une exposition majoritairement investie ces derniers mois, nous avons récemment opéré des prises de profits sur les niveaux atteints par les marchés, surtout américain, revenant ainsi à une position proche de la neutralité sur les actions. Nous restons présents sur les actifs mais nous consolidons nos performances engrangées depuis le début de l'année et surtout en avril et mai.

Notre vue demeure inchangée : nous restons attentifs à l'environnement international encore marqué par des incertitudes persistantes, qu'il s'agisse des tensions commerciales, des risques géopolitiques ou des fragilités observées sur certaines chaînes de valeur. Dans ce contexte, privilégier une allocation flexible, avec un renforcement de nos liquidités, nous semble pertinent afin de préserver de la réactivité et profiter, le cas échéant, de nouvelles opportunités d'investissement sur le marché des actions.

# MARCHÉS ACTIONS

Nouveau mois d'appréciation des marchés, bénéfique aussi bien aux valeurs de croissance qu'aux valeurs « value » et aussi bien aux grandes qu'aux petites valeurs. Durant ce mois de juillet, tous les secteurs, hormis les « consumer staples » ont enregistré une hausse, menée par la tech et les industrielles. En Europe, le meilleur secteur reste les financières, devant la défense et le plus mauvais secteur sur le mois est la tech. Aux Etats-Unis on observe l'effet inverse avec un marché porté par les valeurs technologiques.

Meta et Microsoft affichent une forte croissance grâce à la publicité en ligne et au cloud. ABB poursuit sa progression dans l'électrification. En revanche, Nestlé reste pénalisé par un contexte économique difficile et des défis internes. Hermès affiche des ventes en hausse, notamment en Asie, mais voit son bénéfice reculer en raison d'une fiscalité défavorable, illustrant la fragilité persistante du secteur du luxe. Les banques américaines annoncent des records de rachats d'actions, confirmant leur solidité. Visa profite de la vigueur de la consommation aux États-Unis.

La performance en juillet : CAC40 1.38% (YTD 5.30%), SMI -0.72% (YTD 2.03%), Stoxx600 0.88% (YTD 7.58%), Nasdaq 3.70% (YTD 9.38%), S&P500 2.17% (YTD 7.78%), Hang Seng 2.91% (YTD 22.17%), Topix 3.16% (YTD 5.88%).



## MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar s'est nettement raffermi en fin de mois, progressant de 2,5% après la conclusion des négociations avec l'Europe et le Japon. Ce rebond rapide s'explique principalement par la liquidation des positions de couverture sur la devise américaine. Sur le fond, ces accords ouvrent la voie à d'importants investissements du Japon et de l'Union européenne aux États-Unis, ce qui soutient directement la demande pour le dollar. Pour la suite, l'ampleur réelle de ces investissements reste à confirmer.



Le franc suisse maintient sa fermeté face à l'euro, poursuivant une appréciation régulière. Cette tendance s'inscrit dans la continuité d'un mois de juin/juillet caractérisé par une faible volatilité sur le marché des changes. L'absence de reprise de la croissance en zone euro limite tout soutien à la monnaie européenne et contribue ainsi au raffermissement du franc suisse.



# MARCHÉ OBLIGATAIRE

La BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 2% en juillet, la situation de l'inflation étant jugée désormais maîtrisée. Les projections indiquent cependant une possible baisse d'ici la fin de l'année, l'objectif étant de ramener le taux à 1,75%. Ce choix s'explique aussi par une croissance économique toujours atone dans la zone euro, poussant la BCE à garder la porte ouverte pour plus de flexibilité.

De son côté, la Fed a également opté en fin de mois pour un statu quo sur ses taux, une décision entièrement anticipée par les marchés. Cette politique risque de susciter à nouveau la désapprobation de Donald Trump, qui plaide activement auprès de Jerome Powell pour une baisse de 25 ou 50 points de base afin de stimuler davantage l'économie américaine. À noter également une montée des tensions internes au sein du FOMC: pour la première fois, deux membres ont voté contre la décision, préférant une baisse de 25 bp, ce qui met en lumière des divergences croissantes sur la stratégie future de la banque centrale.



# MATIÈRES PREMIÈRES

Parmi les matières premières, l'Or, stable durant le mois, demeure la meilleure classe d'actifs cette année. Les autres matières premières ont été globalement stables en juillet et le pétrole a réduit ses pertes. À noter que l'OPEP s'oriente vers une stratégie de part de marché et vise une réduction de la production américaine car le brut est plus coûteux à extraire. La nouvelle réunion en août devrait attester d'une nouvelle augmentation de l'offre. À la fin juillet, le pétrole a amorcé une reprise progressive après un début d'été marqué par la volatilité et des pressions baissières. Le Brent s'est stabilisé autour de 73 \$ le baril.



## DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.