



Revue trimestrielle – T1 2025

Point conjoncturel global

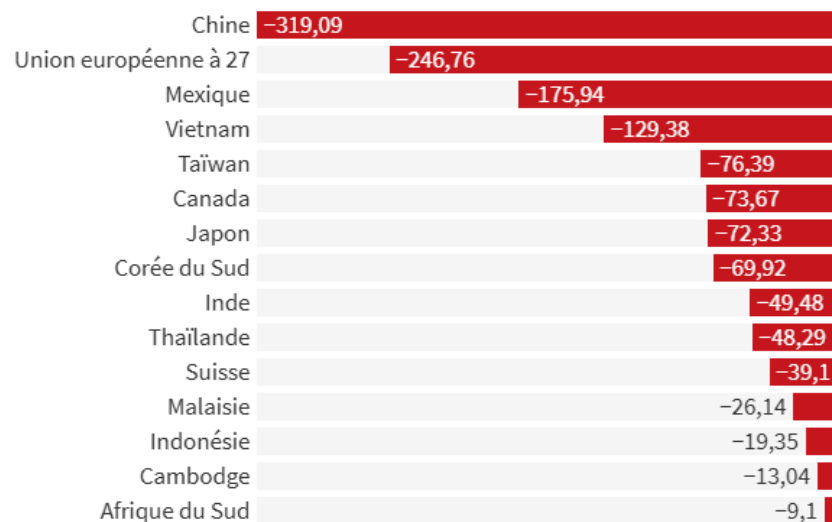
Premier trimestre de l'année impacté par les inquiétudes liées aux tarifs douaniers Américains

Les économistes sont généralement opposés aux droits de douane, car ils sont perçus comme freinant la croissance tout en accentuant l'inflation, ce qui peut potentiellement mener à une situation de stagflation.

Cependant, la résilience actuelle de l'économie constitue un facteur de protection important contre ce risque. De plus, les tarifs douaniers entraînent souvent un détournement des flux commerciaux plutôt qu'une véritable contraction économique. Un effet déflationniste pourrait même apparaître, les pays s'inquiétant d'un excédent d'offre de biens chinois redirigés depuis les États-Unis. Historiquement, les droits de douane américains sur les importations chinoises sous la présidence Trump n'avaient pas réduit le déficit commercial global. Certes la part de la Chine avait baissé, mais les importations en provenance du Mexique et du Canada avaient augmenté. Cette fois, la guerre commerciale pourrait aussi toucher les pays voisins.

Balance commerciale des États-Unis et les « Dirty 15 » de l'administration Trump

Les 15 principaux déficits commerciaux des États-Unis (hors services) en 2024, en milliards de dollars



Source : Le Figaro

En outre, les tarifs visent principalement les biens plutôt que les services, ce qui apporte un certain soulagement aux économies de plus en plus orientées vers le secteur tertiaire. Aux États-Unis, les investissements des entreprises et des États étrangers devraient contribuer à compenser les perturbations commerciales. En effet, certaines entreprises étrangères augmentent leur production sur le sol américain pour contourner les tarifs, soutenant ainsi les efforts de réindustrialisation.

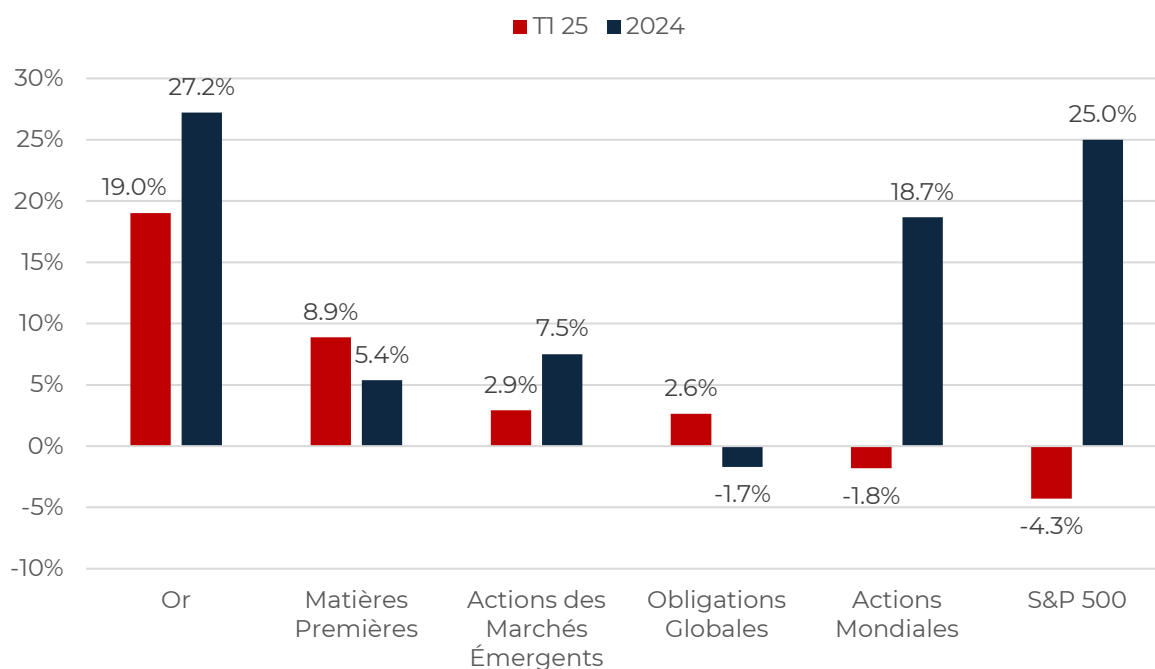
Après un début d'année solide, les mois de février et mars ont été marqués par la prudence des investisseurs. Les inquiétudes concernant l'orientation politique de l'administration américaine pesant sur la confiance des entreprises et des consommateurs. L'incertitude sur la croissance a refait surface, pénalisant les actions américaines, ce qui a aussi affecté les marchés développés dans leur ensemble.

Un point positif pour les investisseurs multi-actifs : les obligations mondiales ont de nouveau joué leur rôle de couverture contre les pertes en actions. Malgré les pressions inflationnistes liées aux projets de tarifs douaniers et à des données d'inflation plus fortes que prévu, les marchés obligataires sont restés focalisés sur les signes de ralentissement de la croissance américaine.

Durant le trimestre, la confiance des entreprises et des consommateurs américains s'est affaiblie : l'activité dans les services et les intentions d'investissement des petites entreprises ont diminué, tandis que la confiance des consommateurs a connu sa plus forte baisse depuis août 2021.

Bien que la Chambre des représentants ait approuvé un cadre budgétaire permettant la prolongation de la réforme fiscale de 2017 (Tax Cuts and Jobs Act), aucune relance budgétaire significative n'a été mise en place. Dans ce contexte, les rendements des bons du Trésor ont baissé, avec un rendement de 2,6% pour l'indice Bloomberg Global Aggregate au premier trimestre.

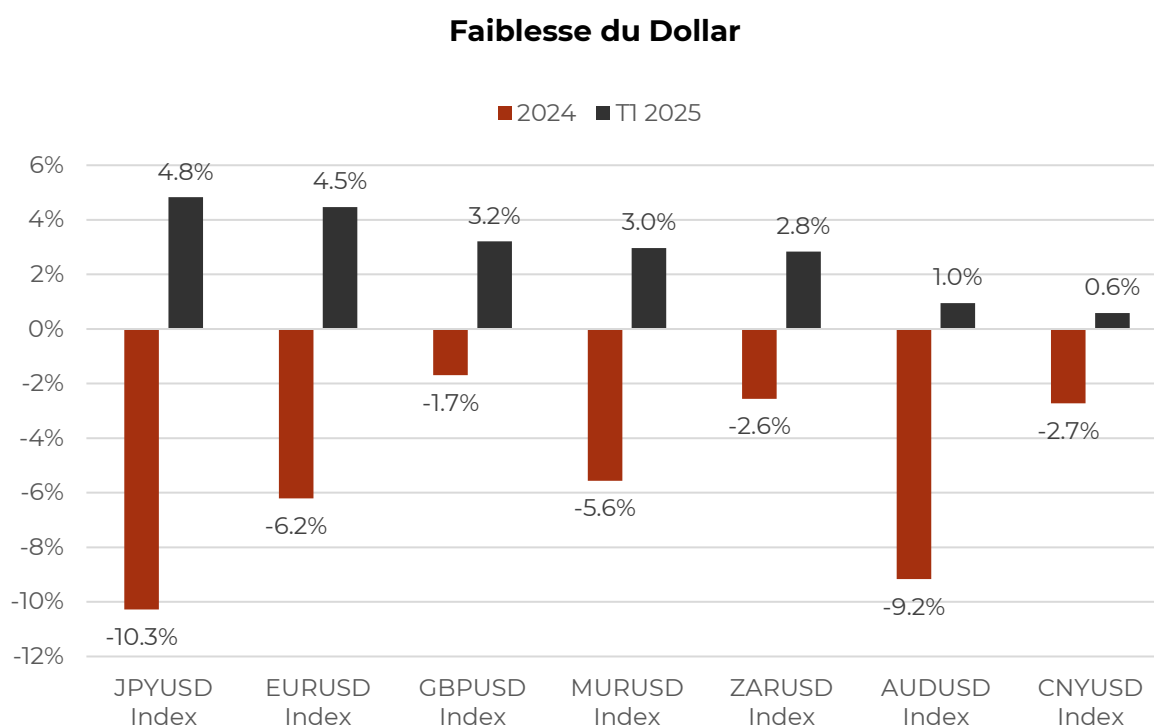
Performance des Classes d'Actifs



Sources : Bloomberg, Indices, Ananta Asset Management. Données au 31 mars 2025. Les performances sont rapportées en termes de rendement total en USD.

Marchés émergents, or et actions « value » en forme

Pendant ce temps, les marchés émergents ont surperformé les marchés développés, générant un rendement de 2,9% sur le trimestre, en partie grâce à la bonne tenue des actions technologiques chinoises et à la baisse du dollar américain. L'indice du dollar a reculé de 3,9%, augmentant ainsi les rendements pour les indices mondiaux libellés en dollars.



Sources : Bloomberg, Devises, Ananta Asset Management. Données au 31 mars 2025.

Les actions de type "value" ont bien performé, avec un rendement de 4,81%, tandis que les valeurs technologiques américaines à méga-capitalisation ont été sous pression : les doutes sur la pérennité des bénéfices ont entraîné une baisse de 7,8% des actions de type "growth".

Côté matières premières, le rallye de l'or a tiré l'indice vers le haut, avec une hausse de 8,9% sur le trimestre. L'or s'est donc très bien comporté, atteignant les 3 000\$ l'once pour la première fois le 14 mars.

La BCE abaisse ses taux à 2,5 % dans un contexte désinflationniste

Au cours du trimestre, la Banque centrale européenne (BCE) a de nouveau abaissé ses taux d'intérêt de 25 points de base, l'inflation se rapprochant de son objectif. Il s'agit de la sixième baisse de taux depuis juin 2024. Ce mouvement traduit des progrès en matière de désinflation, tout en prenant en compte les

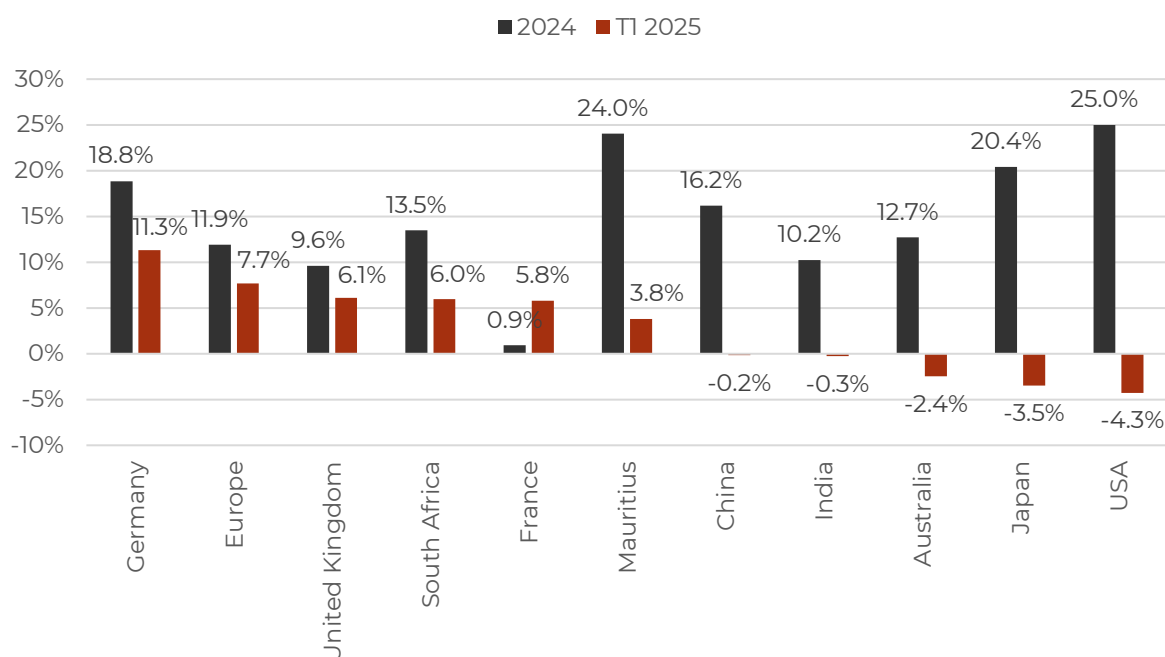
pressions persistantes sur les prix au niveau national, alors que la Réserve fédérale américaine (FED) a maintenu sa position inchangée.

Les perspectives restent incertaines en raison de multiples risques :

- La montée des tensions commerciales entre les États-Unis et l'Union européenne pourrait entraîner des barrières commerciales. Cela pourrait perturber les chaînes d'approvisionnement, ralentir l'activité économique et réduire les pressions inflationnistes à long terme. Ces éléments pourraient également pousser la BCE à envisager de nouvelles baisses de taux.
- L'intensification des tensions géopolitiques, en particulier une possible escalade du conflit en Ukraine due à un recul du soutien des USA, pourrait renforcer l'incertitude et peser sur la croissance économique de la zone euro.

Malgré cela, les dépenses de relance en Allemagne ont été bien accueillies par les investisseurs, avec une hausse des principaux marchés boursiers européens.

L'exceptionnalisme américain s'atténue tandis que l'Europe montre des signes de reprises



Sources : Bloomberg, Indices pays, Ananta Asset Management. Données au 31 mars 2025. Les performances sont rapportées en termes de rendement total en USD.

L'euro / dollar

Nouvelle donne économique entre reprise européenne et incertitudes américaines

Le taux de change EUR/USD est bien plus qu'un simple indicateur de marché : il cristallise l'équilibre économique et géopolitique entre les deux plus grandes économies du monde. Cette parité influe directement sur les échanges commerciaux, l'inflation, les politiques monétaires et le financement des États.

Alors que la plupart des analystes anticipaient une domination du dollar, notamment avec le retour de Donald Trump à la Maison Blanche et ses ambitions protectionnistes, l'euro a surpris par sa vigueur. Passé de 1,025 en début d'année à 1,095 USD début mars, avec un bond de 1,035 à 1,095 USD en seulement dix jours, comme nous pouvons le voir ci-dessous.



Source : Bloomberg, Ananta AM, 31 mars 2025

L'euro a déjoué les pronostics, porté par plusieurs facteurs convergents :

- Réallocation des capitaux : Les investisseurs américains, inquiets d'un ralentissement économique aux États-Unis et séduits par la valorisation attractive des actions européennes, ont déplacé massivement leurs fonds vers l'Europe.
- Signal politique fort : L'Union européenne a envoyé des signaux de puissance économique, avec un plan de réarmement de 800 milliards d'euros et un vaste programme d'investissement public en Allemagne. Cela a entraîné une remontée des rendements obligataires européens, renforçant l'attrait de l'euro.

- Tensions politiques aux États-Unis : L'agenda commercial erratique de Trump et les bruits de couloir sur un risque de récession ont affaibli le billet vert. Les marchés ont commencé à intégrer une potentielle détente monétaire par la Fed.

Dans ce contexte, la stratégie économique américaine suscite de nombreuses interrogations. Stephen Miran, ancien responsable du Trésor et conseiller économique très influent auprès de l'administration Trump, a récemment exposé sa vision d'un nouveau rôle du dollar dans le financement de l'économie américaine.

Selon lui, les États-Unis pourraient davantage inciter les investisseurs étrangers à détenir de la dette américaine, pour assurer le financement du déficit public, sans provoquer de tensions sur les taux domestiques. L'idée est d'optimiser la position dominante du dollar dans le système monétaire international pour servir les objectifs de politique intérieure. Une telle orientation, si elle venait à se préciser, soulèverait toutefois des questions sur la stabilité à moyen terme du billet vert et sur l'accueil réservé à ce positionnement par les partenaires économiques des États-Unis.

Malgré ces débats, les données économiques des États-Unis restent robustes. Les prévisions de croissance pour 2025 tournent autour de 1,7% selon la FED, même après révision à la baisse (versus 0,9% selon la BCE pour l'UE), tandis que le taux de chômage se maintient proche de 4%, des niveaux historiquement bas. Ces chiffres témoignent d'une résilience remarquable de l'économie américaine, même dans un environnement global plus instable.

Le rapport de force entre l'euro et le dollar en ce début d'année 2025 illustre une réalité mouvante : celle d'un continent européen qui reprend confiance en lui-même, face à une Amérique dont la stratégie économique, bien que soutenue par des fondamentaux solides, interroge par son caractère plus interventionniste et moins lisible. Le taux EUR/USD n'est donc pas seulement un reflet monétaire : cela pourrait être le thermomètre d'une recomposition plus large des équilibres économiques mondiaux.

Growth ou Value ?

Début 2025 a été marqué par des défis significatifs pour les principales entreprises technologiques, souvent désignées sous le nom des « Sept Magnifiques ». Ces sociétés ont enregistré des baisses notables en Bourse au cours du premier trimestre, entraînant une diminution collective de leur capitalisation boursière de plus de 2 600 milliards de dollars. Cette correction (équivalente à la capitalisation du CAC 40) s'explique par une conjoncture économique complexe, des attentes revues à la baisse concernant l'intelligence artificielle et la montée en puissance des géants chinois du numérique.

Performance des 7 magnifiques au T1 2025



Source : Bloomberg, Ananta Asset Management, données au 31 mars 2025.

Selon Bank of America, ces entreprises, autrefois surnommées les « *Magnificent Seven* », pourraient désormais être appelées les « *Lagnificent Seven* ». Fin 2024, ces sociétés représentaient 35% de l'indice S&P 500, contre seulement 20% début 2023, affichant un ratio cours/bénéfice moyen (P/E) très élevé de 65 fois les bénéfices.

Cette correction est en partie attribuée à l'éclatement de la « baby-bulle » de l'intelligence artificielle, notamment provoquée par le phénomène DeepSeek, qui a redonné de l'élan aux géants chinois tels que Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi.

Il est toutefois prématuré de considérer ces géants en déclin. Une analyse plus approfondie révèle des disparités significatives : Tesla, valorisée à 105 fois ses bénéfices annuels, contraste fortement avec Alphabet, évaluée à seulement 17 fois.

Ces entreprises ne sont plus invulnérables et font face à des défis majeurs. Apple et Alphabet rencontrent des difficultés liées à l'évolution rapide de l'intelligence artificielle, tandis que Nvidia pourrait souffrir de l'émergence de technologies plus économes. Tesla, de son côté, affronte une concurrence accrue qui pèse sur ses ventes automobiles, aggravée par des décisions stratégiques controversées de son dirigeant.

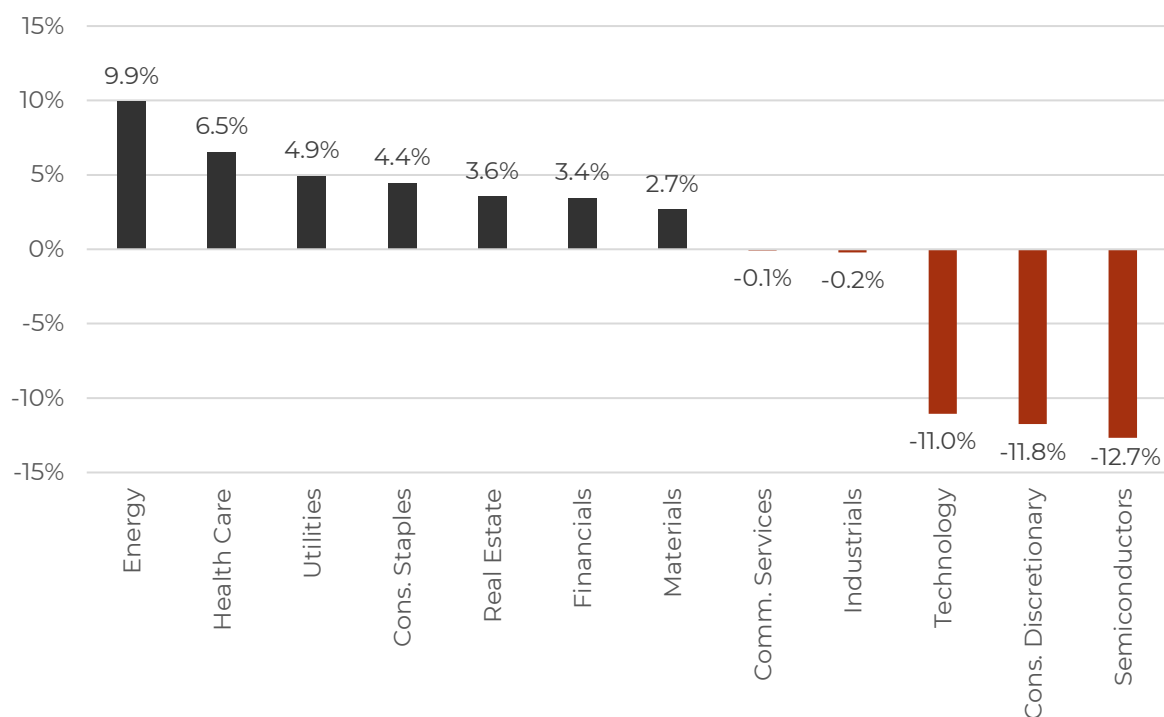
Le premier trimestre 2025 marque donc un tournant notable dans la manière dont les investisseurs appréhendent la traditionnelle dichotomie entre valeurs de croissance (growth) et valeurs décotées (value). Cette évolution découle directement du contexte économique et géopolitique inédit. Ci-dessous une représentation graphique de l'évolution des valeurs « Value » en bleu et « Growth » en rouge, depuis le début d'année, sur une base 100.



Source : Bloomberg, Ananta Asset Management, 31 mars 2025.

On constate ainsi que depuis le début de l'année, les investisseurs américains opèrent une rotation vers les secteurs défensifs, privilégiant la stabilité face aux incertitudes économiques et géopolitiques. Ce mouvement traduit une prudence accrue, notamment face aux tensions commerciales et à la persistance de l'inflation. Les secteurs comme la santé, l'énergie ou la consommation de base en bénéficient.

États-Unis : Rotation vers les secteurs défensifs



Sources : Bloomberg, Secteurs US, Ananta Asset Management. Performance YTD. Données au 31 mars 2025. Les performances sont rapportées en termes de rendement total en USD.

En conclusion

Au premier trimestre 2025, les marchés actions ont connu des performances contrastées après une année 2024 globalement positive. Alors que les actions de valeur et les indices européens, notamment le DAX (+11,32%) et l'EUROSTOXX 50 (+7,67%), ont bien résisté, les actions de croissance ont fortement corrigé (-7,75%), entraînant une baisse des indices globaux (-1,79%) et du S&P 500 (-4,28%).

Du côté des matières premières, l'or s'est distingué avec une hausse remarquable de +19,02%, confirmant son statut de valeur refuge dans un contexte de volatilité accrue. Les cours du pétrole sont restés relativement stables, avec un léger rebond du Brent (+0,13%) et une quasi-stagnation du WTI (-0,33%).

Les devises ont affiché un redressement au premier trimestre, avec un affaiblissement du dollar face aux principales monnaies, notamment l'euro (+4,46%) et le yen japonais (+4,83%), après une année 2024 marquée par une appréciation du billet vert.

Enfin, les obligations ont bénéficié d'une reprise, avec l'indice Bloomberg Global-Agg en hausse de +2,64%, jouant pleinement son rôle de couverture face à la baisse des marchés actions.

Dans l'ensemble, les marchés financiers ont entamé 2025 avec des dynamiques contrastées, soulignant l'importance d'une approche sélective et prudente dans l'allocation des portefeuilles.

Index Returns

Région	Indice	2024	T1 2025
Actions			
Global	Actions mondiales	18.67%	-1.79%
	Actions de croissance	25.92%	-7.75%
	Actions de valeur	11.47%	4.81%
USA	S&P 500	25.00%	-4.28%
	DOW JONES	14.99%	-0.87%
Europe	EUROSTOXX 50	11.90%	7.67%
Japan	TOPIX	20.41%	-3.48%
Royaume-Uni	FTSE 100	9.59%	6.11%
Allemagne	DAX	18.85%	11.32%
France	CAC 40	0.92%	5.79%
Australie	ASX 200	12.71%	-2.45%
Inde	NIFTY	10.23%	-0.26%
Chine	SHANGHAI COMP	16.17%	-0.16%
Afrique du Sud	JSE AFRICA ALSI	13.48%	5.95%
Maurice	SEMDEX	24.03%	3.80%
Matières Premières			
Global	Indice des Commodités	5.38%	8.88%
	Pétrole Brut WTI	0.10%	-0.33%
	Pétrole Brent	-3.12%	0.13%
	Or (once)	27.22%	19.02%
Devises			
Zone Euro	EURUSD	-6.21%	4.46%
Royaume-Uni	GBPUSD	-1.69%	3.21%
Japon	JPYUSD	-10.28%	4.83%
Australie	AUDUSD	-9.16%	0.95%
Afrique du Sud	ZARUSD	-2.55%	2.84%
Chine	CNYUSD	-2.73%	0.58%
Maurice	MURUSD	-5.56%	2.97%
Obligations			
Global	Bloomberg Global-Agg	-1.69%	2.64%

Sources: Bloomberg. Les rendements totaux des indices sont rapportés en monnaie locale. Les régions mondiales sont rapportées en termes de rendement total en USD. Données au 31 Mars 2025.



Ananta Asset Management LTD

Rue Bourdet,
Pointe aux Canonnières, 30546, Ile Maurice

Ananta Asset Management est une société de gestion établie à l'île Maurice et régulée par la FSC (Financial Services Commission) sous le numéro d'agrément: C113012257 SEC-2.4 INVESTMENT ADVISER (UNRESTRICTED) depuis Novembre 2013.

(+230) 26 00 700
contact@ananta-am.com

Cette lettre d'informations Point marchés rédigée par Ananta AM Ltd ne peut être reproduite en tout ou partie sans autorisation préalable. Elle ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement et en aucun cas un élément contractuel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les informations contenues dans ce Points marchés ont un caractère purement informatif DOCUMENT NON CONTRACTUEL DIFFUSION RESTREINTE A DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS OU AVERTIS.