

**REVUE TRIMESTRIELLE
DES MARCHÉS FINANCIERS
ET PERSPECTIVES**

2025/T2

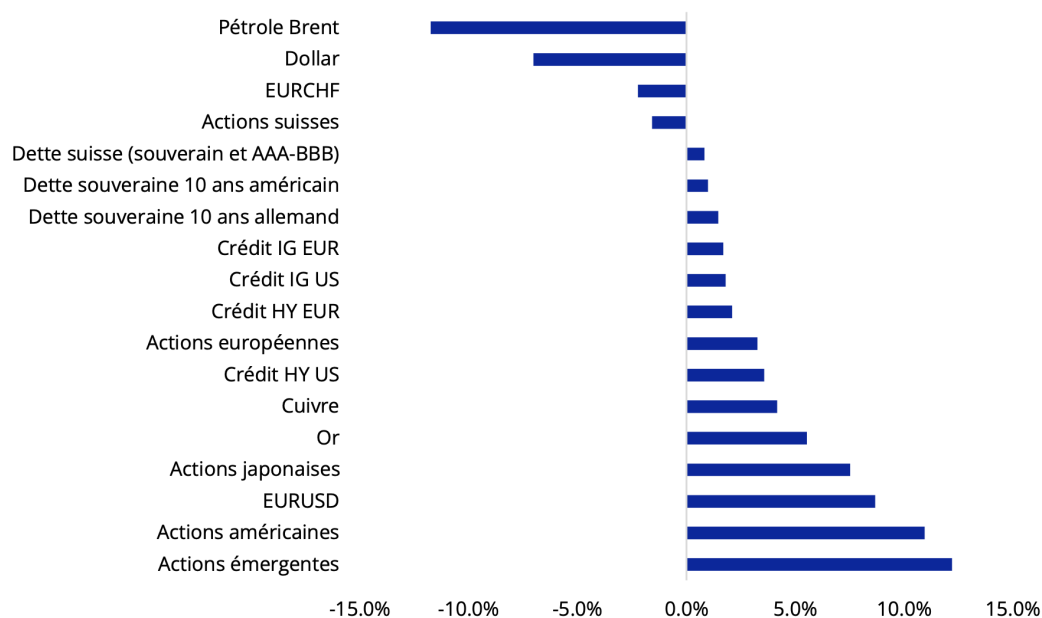
Sommaire

Panorama	3
Macroéconomie	4-7
Marchés Obligataires	8
Marchés Actions	9
Matières Premières	10

Panorama

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES SUR LES 3 DERNIERS MOIS

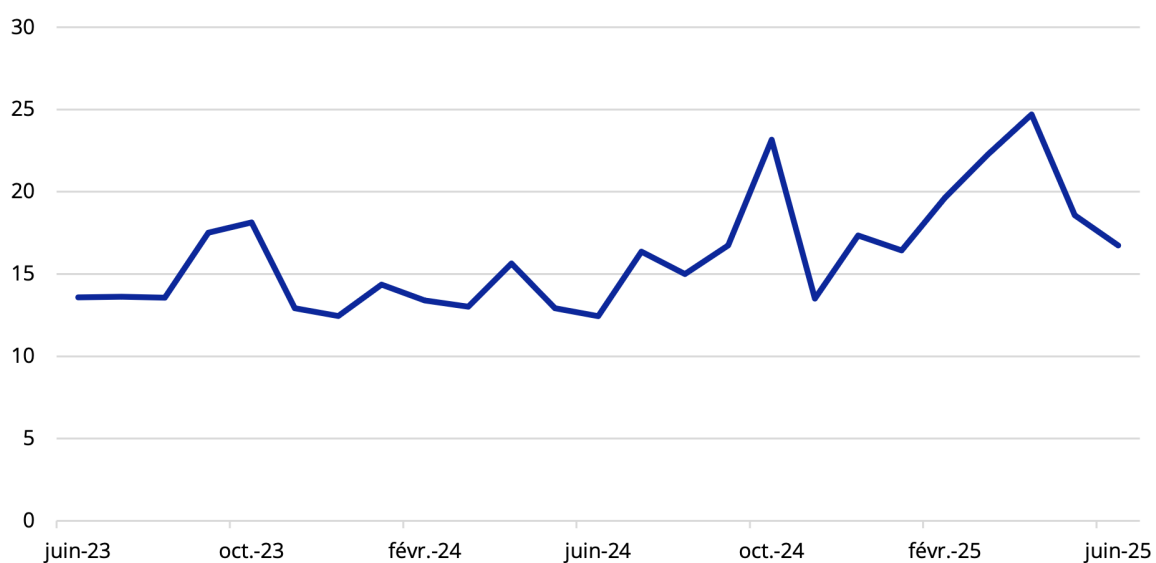


Source : Factset, 30/06/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ - INDICE VIX

ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Factset, 30/06/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Macroéconomie

Etats-Unis : « Quelqu'un va devoir payer pour les tarifs »

Dès les premiers jours de ce deuxième trimestre, la guerre commerciale s'est imposée sur le devant de la scène : lors du *Liberation Day*, l'administration Trump a brandi des « tarifs réciproques » qui ont rapidement culminé à 145 % sur les importations chinoises, relançant un cycle protectionniste inédit depuis les années 1930. De Genève à Londres les négociations ont été intenses et il semble qu'une désescalade se dessine entre les deux plus grandes économies mondiales. Mais au dernier pointage, les tarifs américains sur les biens en provenance de Chine s'établissaient à 55%. Entre-temps, le président américain a aussi menacé l'Europe de tarifs de 50 % à compter de juillet maintenant un climat d'incertitude qui pèse sur les agents économiques.

La dynamique domestique américaine reste bonne mais sous pression des tarifs. **La croissance du T1 2025 a finalement été révisée à -0,5 % annualisé**, soulignant les distorsions causées par les importations précipitées avant les tarifs douaniers. Les enquêtes PMI de juin affichent un second mois d'expansion (composite 52,8 ; services 53,1 ; industrie 52), une vigueur largement alimentée par le stockage préventif et des délais d'approvisionnement plus longs, symptômes des perturbations commerciales. Côté ménages, l'indice de confiance de l'Université du Michigan est tombé en mai à son plus bas niveau depuis 2022, illustrant un consommateur toujours méfiant, même s'il amorce un rebond en juin.

L'inflation reste contenue jusqu'ici : le CPI de mai ressort à 2,4 % a/a (core 2,8 %), les prix des biens restant quasi stables grâce à la déflation chinoise et au déstockage des entreprises américaines. Mais la nouvelle salve de tarifs pourrait bientôt inverser cette tendance. **Dans ce contexte, la Fed a maintenu pour la quatrième fois le taux cible à 4,25 – 4,50 %** ; la médiane des dot plots conserve le scénario de 50 pb de baisses d'ici décembre, même si le comité se divise de plus en plus. Devant le Congrès, Jerome Powell a prévenu que « quelqu'un devra payer pour les tarifs », rappelant qu'en l'absence de guerre commerciale la politique monétaire serait déjà plus accommodante. Les rapports sur l'inflation de cet été seront décisifs.

Le marché du travail continue son refroidissement graduel : 139 000 créations de postes en mai, une moyenne ramenée à 123 000 depuis janvier ; le chômage reste à 4,2 %, mais la participation recule à 62,4 %. Les demandes continues d'allocations augmentent, signe d'un « Great Stay » où les entreprises gèlent les embauches plutôt que de licencier.

Macroéconomie (...)

Zone Euro : inflation et taux à 2%

Du côté de la BCE, deux baisses de taux ont marqué ce printemps. La banque centrale a d'abord ramené le taux de dépôt de 2,5 % à 2,25 %, puis à 2 %. L'assouplissement total atteint 200 pb depuis juin 2024 et l'institution se met désormais en pause. L'ombre de la guerre commerciale pousse Christine Lagarde à garder des munitions et les marchés n'anticipent plus qu'une seule réduction de 25 pb d'ici fin 2025. La confiance des entreprises reste fragile.

La troisième estimation du PIB T1 affiche +0,6 % t/t, un bond surtout lié à des exportations précipitées vers les États-Unis – l'Irlande en tête – avant les barrières commerciales. La BCE prévoyant toujours une croissance à +0,9% en 2025, et compte tenu d'un acquis de croissance déjà proche de 1%, **il est probable que la zone euro stagne en deuxième partie d'année.** Les enquêtes PMI de juin confirment le tassement : l'indice composite plafonne à 50,2 (industrie 49,4 ; services 50), sixième mois juste au-dessus du seuil de contraction. La banque centrale européenne estime aussi que la désinflation reste en bonne voie (projection d'inflation 2025 abaissée à 2 %) grâce à un euro fort et à la baisse des prix de l'énergie.



Source :

, 30/06/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

A plus de 1,17, la paire EURUSD pourrait tester assez rapidement ses derniers sommets de 1,20 atteints en 2018 et 2021. **Elle progresse de 9,0% sur le trimestre.** La perspective de voir la BCE ne plus baisser ses taux qu'une seule fois cette année soutient la monnaie unique. **Faut-il alors parler de « moment global » de l'euro comme l'écrivait Christine Lagarde dans le FT en juin ?**

Macroéconomie (...)

Royaume-Uni : Une baisse de taux par trimestre

La Banque d'Angleterre a baissé ses taux de 25 pb en mai, faisant glisser le Bank Rate de 4,50 % à 4,25 %. Depuis, elle observe une pause, mais le dernier vote (6-3) montre qu'un tiers du Comité milite déjà pour un nouvel assouplissement. Les marchés accordent donc plus de 80 % de probabilité à une autre baisse de taux en août. **En effet, la conjoncture se fragilise** : la troisième estimation du PIB T1 affiche un rebond de +0,7 % t/t mais les chiffres du T2 s'annoncent moins flatteurs.

L'activité reste à peine positive : PMI composite de juin à 50,7, l'industrie restant largement sous les 50 (47,7) et les services se maintenant en croissance modérée (51,3). L'inflation recule à petits pas : CPI juin 3,4 % (core 3,5 %), après le sursaut de mai lié aux prix administrés. Le marché du travail se détend : chômage à 4,6 %, créations d'emplois ramenées à +89 000 sur trois mois et salaires hors bonus ralentissant à +5,2 % a/a— des signaux bienvenus pour la BoE.

Suisse : Retour à zéro

Au deuxième trimestre, la Banque nationale suisse (BNS) a abaissé son taux directeur à 0 %, marquant une réponse nette au retour de la déflation. En mai, l'inflation annuelle est ressortie à -0,1 %, un chiffre symbolique qui inquiète, même si la banque centrale le qualifie de « point de données » isolé. **La BNS prévient néanmoins qu'un passage en territoire négatif n'est pas exclu si le franc reste aussi fort.** Cette force du franc suisse, amplifiée par son statut de valeur refuge dans un contexte de guerre commerciale, alimente ces pressions déflationnistes. Elle pèse sur la compétitivité des exportations tout en freinant les prix à la consommation, déjà orientés à la baisse.

Sur le plan de l'activité, la croissance du PIB au T1 (+0,8 % t/t) a été portée par des exportations massives anticipant les hausses de tarifs américains. Mais cette performance est passagère : l'économie ralentit au second semestre, comme l'indiquent des enquêtes de sentiment économique nettement orientées à la baisse. En juin, l'indice KOF atteint son plus bas depuis octobre 2023.

Japon : La BoJ ajuste sa politique de QE

La Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur à 0,5 % tout au long du deuxième trimestre, dans un contexte économique toujours incertain. Si l'inflation reste élevée (+3,6 % a/a), elle est encore principalement tirée par l'alimentaire. La BoJ continue d'anticiper une transition vers une inflation « vertueuse », soutenue par les salaires, à l'horizon 2026-2027. La BoJ a par ailleurs annoncé un resserrement graduel de son programme de quantitative easing : les achats de JGB seront réduits de 400 milliards ¥ par trimestre jusqu'en mars 2026, puis de 200 milliards ¥, contre 400 initialement prévus. Cette prudence vise à éviter une nouvelle flambée des taux longs, après un pic à 3,2 % sur les maturités 30 ans en mai.

Côté activité, la croissance du PIB au T1 a été nulle, et les perspectives restent ternes. Les discussions commerciales avec les États-Unis, malgré un court entretien Ishiba-Trump au G7, n'ont pas permis de lever les menaces tarifaires : ni les droits de 24 % réciproques ni la taxe de 25 % sur l'automobile japonaise n'ont été allégés.

Macroéconomie (...)

Chine : Rebond de la consommation en trompe l'œil

L'économie chinoise montre au second trimestre des signes de résistance, mais la dynamique repose sur des moteurs instables. Le principal signal positif vient de la consommation : **les ventes au détail ont bondi de +6,4 % a/a en mai**, bien au-delà des attentes (+5 %). **Ce chiffre spectaculaire s'explique toutefois par des facteurs exceptionnels** – notamment l'effet du festival « 618 » (anniversaire de JD.com) qui a entraîné une vague de promotions prolongées. Autrement dit, le réveil du consommateur reste artificiel et dépendant d'incitations exogènes, comme le confirme le maintien du programme public « ancien contre neuf », conçu pour soutenir une demande des ménages jugée insuffisante.

Les prix à la consommation reculent encore en mai (-0,1 % a/a, quatrième mois consécutif de baisse), illustrant le marasme déflationniste persistant. La déflation soutient l'avantage compétitif à l'export, mais entretient une spirale de précaution : l'épargne reste élevée, le revenu réel progresse peu, et la confiance des ménages demeure fragile. Enfin, le climat international reste tendu : Pékin a su habilement utiliser l'arme des terres rares face à la montée en puissance des tarifs américains (désormais à 55 %), mais cette riposte tactique ne compense pas l'effet dépressif de la désorganisation des flux commerciaux.

Inde : L'assouplissement monétaire continue

Au T1 2025, le PIB indien a progressé de 2% t/t (7,4 % a/a), porté par une forte reprise de l'investissement, notamment dans la construction et les infrastructures. Malgré cette dynamique, le FMI a abaissé sa prévision de croissance pour 2025-2026 à 6,2 %, invoquant les incertitudes liées à la conjoncture mondiale. **L'inflation a aussi nettement ralenti : l'indice CPI est tombé à 2,82 % en mai**, son plus bas depuis 2019, grâce à une chute de 13,7 % des prix des légumes. La RBI anticipe désormais une inflation moyenne de 3,7 % en 2025-2026, renforçant les anticipations de stabilité des prix.

Dans ce contexte, la banque centrale a assoupli sa politique monétaire : le taux repo a été abaissé à 5,50 % en juin (troisième baisse consécutive) et le cash reserve ratio (CRR) ramené à 3 %. Elle a adopté une posture neutre, indiquant que les futures décisions dépendront des données. Sur le plan commercial, les discussions entre l'Inde et les États-Unis se sont intensifiées en vue de conclure un accord avant l'expiration, de la trêve tarifaire le 9 juillet. Des désaccords majeurs subsistent, notamment sur l'ouverture du marché agricole indien, que New Delhi refuse pour protéger ses petits producteurs, ainsi que sur les droits de douane dans les secteurs automobile et sidérurgique.

Marchés Obligataires

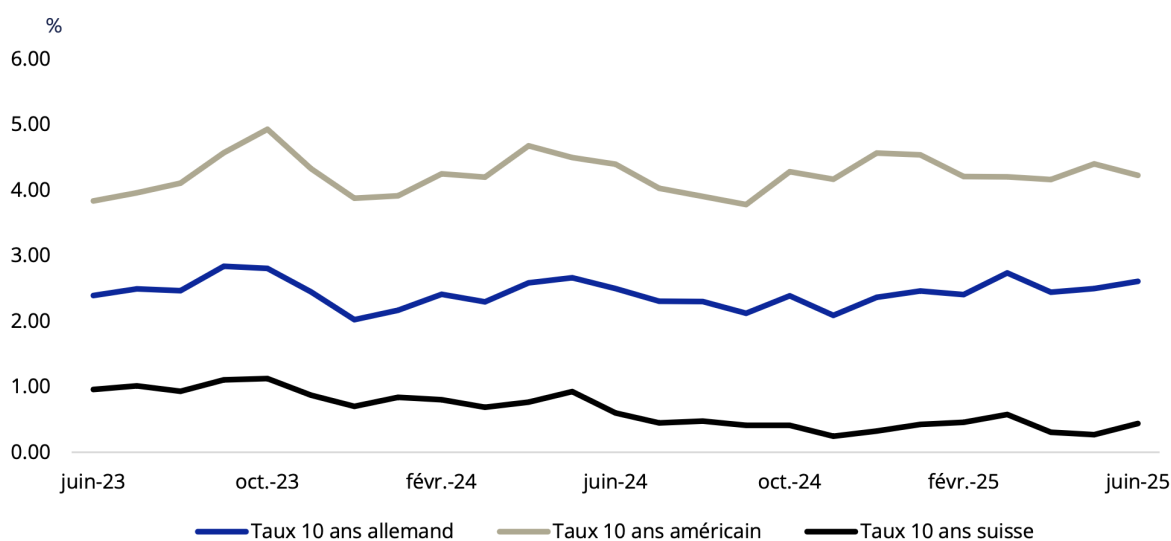
Taux : La tempête avant le retour au calme

Le trimestre a débuté sous haute tension : en avril, le Liberation Day a déclenché une onde de choc sur les marchés obligataires. Les Treasuries ont perdu leur statut refuge, le 10 ans américain grimpant de 50 pb et dépassant les 4,7 %, alors que la courbe se pentifiait dangereusement. La volatilité a atteint des pics extrêmes (MOVE > 100), **avant que le gel temporaire des tarifs n'apaise le marché**. Les taux américains pourraient cependant se tendre à nouveau en raison de sérieuses craintes sur le budget et un projet de baisses d'impôts (la Big Beautiful Bill) toujours à l'épreuve du Sénat en fin de trimestre. La détente a fini par se matérialiser grâce à une inflation jusqu'ici maîtrisée, un ralentissement confirmé (croissance du PIB T1 révisé à -0,5 %) et un FOMC dont certains membres poussent pour des baisses de taux. Fin juin, le 10 ans revient sur ses plus bas de l'année (4,2 %), dans un contexte de volatilité apaisée.

Crédit : L'appétit ne se dément pas

Après un élargissement somme toute modéré en avril, **les spreads se resserrent nettement en mai et juin**, porté par un retour marqué de la demande, une reprise vigoureuse du primaire et l'absence de tensions systémiques. Ils reviennent donc sur leur niveau de début d'année. Le **HY US surperforme** (compression de 40-50 pb), et **les émissions abondantes de juin n'ont pas freiné la performance**.

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Factset, 30/06/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Marchés Actions

Actions : Wall Street rebondit plus fort que l'Europe

Le trimestre boursier avait pourtant mal commencé : début avril, le **Liberation Day** déclenche une vague de panique sur les marchés actions. Les menaces tarifaires tous azimuts de Donald Trump provoquent un **plongeon** sur les indices américains en quelques séances, avec un VIX brièvement au-dessus de 50. Mais le **retrait partiel des mesures douanières** et l'annonce d'une trêve de 90 jours relancent la machine haussière dès la mi-avril.

Dès lors, **Wall Street s'envole**. Le **S&P 500 progresse de 10,6 %** sur le trimestre, le **Nasdaq 100 de 17,6 % (tous deux en USD)**, portés par un retour massif des flux vers la technologie. Sur la ligne d'arrivée, le secteur de la Technologie du S&P affiche **+23,5 %**, sous l'impulsion d'une envolée spectaculaire de **Nvidia (+45,8 %)**. La désescalade géopolitique au Moyen-Orient, l'affaiblissement du dollar et les espoirs d'une Fed plus conciliante ont contribué à alimenter ce rallye généralisé.

À l'inverse, **l'Europe reste en retrait**. Le **Stoxx Europe 600 ne gagne que 1,4 % en EUR**, pénalisé par une exposition limitée à la technologie, un euro fort, et la sous-performance persistante de secteurs de taille comme le luxe ou la santé. Si quelques valeurs liées à la défense tirent leur épingle du jeu, cela ne suffit pas à combler le fossé avec les marchés américains. Cependant, l'Europe reste devant les Etats-Unis sur l'ensemble du premier semestre.

Matières Premières

Pétrole

Le deuxième trimestre a été marqué par **deux épisodes de volatilité forte**, mais le constat est clair : **le Brent perd 9,5 % sur la période**, signe d'un marché dominé par des forces baissières structurelles.

Le premier choc intervient dès **avril**, au lendemain du « **Liberation Day** » lancé par Donald Trump. La relance de la guerre commerciale fait plonger les anticipations de croissance mondiale. Dans le même temps, **l'Arabie saoudite ouvre largement les vannes** pour punir les tricheurs de l'OPEP+, entraînant un **effondrement du Brent de plus de 15 %**, jusqu'à des niveaux proches de 60 \$.

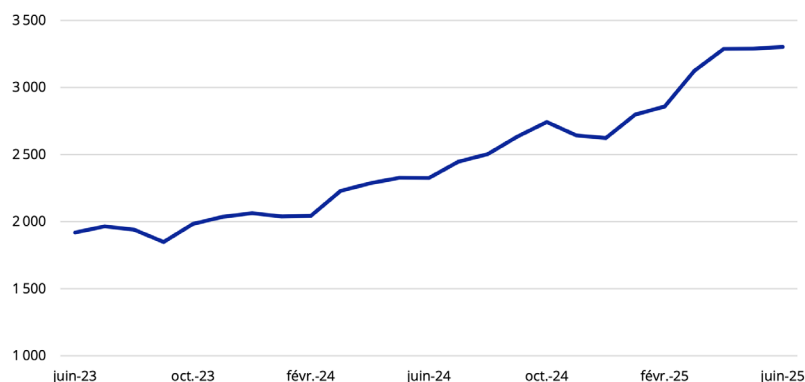
Le second soubresaut survient en **juin** avec l'escalade militaire entre Israël et l'Iran. Le risque de **fermeture du détroit d'Ormuz** réveille une prime de risque géopolitique : le Brent s'envole brièvement à 80 \$, mais la réponse mesurée de Téhéran **fait retomber les cours en quelques heures. Ce faux signal haussier rappelle que sans perturbation durable de l'offre, la surproduction reprend vite le dessus.**

Or

Sur le trimestre, l'or gagne 5,8 % et l'argent 5,9 %, mais cette convergence masque des trajectoires opposées. En avril, lors du choc du *Liberation Day* et du plongeon du dollar, l'or s'envole. Il retrouve pleinement son rôle de valeur refuge, porté par la défiance envers les actifs américains et par le risque d'érosion du statut du billet vert. Le métal jaune touche alors un sommet historique à près de 3 500 \$ l'once. En revanche, l'argent, plus cyclique, décroche : il souffre de la rechute des marchés et de la crainte de récession.

En mai, l'apaisement commercial et la stabilisation des taux laissent les deux métaux quasiment inchangés. L'or consolide ses gains, tandis que l'argent reste en retrait, en attendant un signal clair de reprise. **C'est en juin que la dynamique s'inverse : le retour de l'appétit pour le risque fait bondir l'argent.** L'or, lui, corrige légèrement, victime de prises de profits et d'un environnement moins anxiogène. Cependant, l'appétit des banques centrales ainsi que des investisseurs (en particulier chinois) apporte un soutien mécanique au métal jaune.

OR
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Factset, 30/06/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Disclaimer & Copyright

Clause de non-responsabilité

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité.

L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de Renalco SA.

Gestion de Fortune Privée & Family Office

Renalco est une société de gestion de fortune privée et indépendante, basée à Genève depuis 1979 et réglementée par la FINMA.

Nos gestionnaires expérimentés offrent un service personnalisé en proposant des solutions adaptées aux besoins de nos clients suisses et internationaux. Notre indépendance totale assure que vos actifs sont gérés uniquement en fonction de vos intérêts.

Nous offrons également des services de Family Office ainsi qu'un éventail d'autres services à travers notre réseau international basé sur un modèle d'architecture ouvert. Renalco entretient une relation privilégiée avec un cabinet d'avocats réputé de la place genevoise.

**Votre partenaire de confiance
en Suisse.**



Rue du Général-Dufour 15
1204 Genève - Suisse

+41 22 321 17 00 / info@renalco.ch

<https://renalco.ch>



SCAN ME