

Chers clients, chers lecteurs,

Le mois de mai a vu les principales places boursières progresser assez sensiblement.

Le moratoire dans la guerre commerciale lancée par les Etats-Unis contre l'ensemble de ses partenaires a offert un certain répit permettant d'espérer de parvenir à des accords commerciaux durant ce laps de temps.

Malgré les annonces contradictoires de Donald Trump, rassurantes un jour et belliqueuses un autre jour, les investisseurs font preuve d'une remarquable résilience jusqu'à présent.

Au rayon des bonnes nouvelles, la BCE a abaissé ses taux directeurs de 0,25% comme attendu, l'économie américaine reste convenable notamment au niveau de l'emploi et de la consommation et les résultats des sociétés pour le premier trimestre sont globalement bons aux Etats-Unis et satisfaisants en Europe.

Cependant, la guerre commerciale commence à se faire ressentir au niveau économique : la croissance européenne reste faible, même si elle est un peu meilleure que prévu et le marché a revu à la baisse ses attentes de baisses de taux aux Etats-Unis pour cette année. La réserve fédérale américaine n'a pas la tâche facile ; les risques de rebond de l'inflation à cause de la guerre commerciale pourraient même, dans l'hypothèse la plus défavorable, la contraindre à ne plus baisser ses taux d'intérêt de référence.

De plus, l'obsession du gouvernement américain à mettre en œuvre sa politique agressive de diminution des impôts des sociétés (alors qu'ils sont déjà relativement modérés à la base) risque de faire exploser le niveau de la dette US, ce qui ne ferait que renforcer la pression à la hausse sur les taux d'intérêt.

Donald Trump veut relancer la production « made in USA », ce qui n'est pas critiquable en soi, mais si on y ajoute la forte baisse du nombre de migrants autorisés à travailler aux Etats-Unis, là aussi tout est réuni pour attiser les niveaux d'inflation.

Un ouvrier américain coûte plus cher et créer des usines locales tout azimut ne peut pas se faire rapidement et nécessitera de très importants investissements qui, d'une manière ou d'une autre, seront répercutés sur les prix des produits payés par le consommateur.

La résilience des marchés semble traduire le pari des investisseurs que Trump, malgré son agressivité verbale et ses menaces qu'on ne compte même plus, souhaite au fond parvenir à faire des « deals » avec l'ensemble de ses partenaires commerciaux, Europe et Chine comprises.

La question cruciale : peut-on espérer la fin de la guerre commerciale dans un avenir proche ou non ?

Au plus les choses traînent, au plus les dommages sur l'économie seront importants.

De notre côté, nous avons rééquilibré notre exposition entre les États-Unis et l'Europe au profit de cette dernière, surtout en prenant en compte la volonté affichée par le gouvernement américain de voir sa devise s'affaiblir encore pour améliorer sa compétitivité.

Nous tirons profit de la bonne tenue des marchés jusqu'à présent mais n'excluons pas d'un peu réduire la voilure en fonction de l'évolution de cette fameuse guerre des tarifs douaniers.



## Évolution des principaux marchés en 2025

	Mai 2025	2025 YTD
<b>EURO STOXX 50</b>	4,00%	9,61%
<b>STOXX Europe 600</b>	4,02%	8,09%
<b>BEL 20</b>	1,64%	5,57%
<b>S&amp;P 500</b>	6,15%	0,51%
<b>S&amp;P 500 Equal Weight</b>	4,31%	0,68%
<b>NASDAQ 100</b>	9,04%	1,56%
<b>NIKKEI 225</b>	5,33%	-4,84%
<b>HANG SENG</b>	5,29%	16,10%
<b>MSCI EMERGING</b>	4,00%	7,61%
<b>MSCI WORLD</b>	5,69%	4,20%

**Charles BOK**  
Administrateur délégué