

- **LE(S) CHIFFRE(S) DE LA SEMAINE**

+101,7%

Après +98,4% en avril, il s'agit de la plus forte progression sur un an du prix du riz au Japon depuis le début de l'existence de cette série de donnée il y a 50 ans. Cette variation contribue à porter les prix à la consommation à +3,7% sur un an, un plus haut depuis janvier 2023. La banque centrale japonaise devra être attentive à la suite...

- **THEME : 10% DE BAISSSE DU DOLLAR AMERICAIN, ET MAINTENANT ?**

Depuis le 1^{er} janvier le dollar a reculé de 10% en moyenne contre les principales devises, établissant ainsi l'une des tendances de marché marquantes de cette année. Nous l'analysons en trois volets : les faits, les suites possibles et dans le thème de la partie vie des fonds, les conséquences pour nos allocations - sélections.



- **THEME : L'IMPACT DU DOLLAR SUR NOS ALLOCATIONS - SELECTIONS**

Sommaire

1. PERSPECTIVES DES MARCHES ET RECOMMANDATIONS GENERALES

- A.** PERFORMANCES DES MARCHES
- B.** MACRO : LES INDISPENSABLES DE LA SEMAINE
- C.** NOTRE ANALYSE
- D.** GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDEE

2. LA VIE DES FONDS

- A.** PRECONISATIONS SUR FONDS (CHANGEMENTS OU MISES A JOUR DES PLUS ANCIENNES)
- B.** SELECTION NEW CASH (DANS CHAQUE CATEGORIE, ENTREE PAR ORDRE DE PREFERENCE)
- C.** QUATRE FONDS POUR LES VERSEMENTS PROGRAMMES
- D.** PORTEFEUILLE EN ARBITRAGE DU FONDS EURO
- E.** THEME

ANNEXES

1. Perspectives des marchés et recommandations générales

A. Performances des marchés (Indices en niveaux et performances indiquées dans la devise locale, sauf les pays émergents où ils sont en USD)

Performances sur indices actions, matières premières et devises au 19.06.2025					
Actions*	Niveau	Perf. Semaine	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. cumulées 5 ans
CAC 40	7 553,45	-1,60	5,24	3,00	76,96
EURO STOXX 50	5 197,03	-1,73	8,19	8,95	79,40
S&P 500 (USD)	5 980,87	0,09	2,34	10,47	108,27
NASDAQ Composite (USD)	19 546,27	0,73	1,55	10,19	104,09
Nikkei 225 (JPY)	38 885,15	1,74	-2,64	1,71	88,39
MSCI Monde (USD)	3 899,46	-0,34	5,65	11,86	89,83
MSCI Emergents (USD)	1 193,45	-1,08	10,83	10,09	33,01
MSCI China (USD)	9,55	-2,33	13,91	24,52	-7,53
Matières premières					
LBMA Gold Price (USD)	3 370,90	-1,79	28,44	44,79	93,30
Prix du Baril de pétrole BRENT (USD)	80,60	7,20	8,76	-6,49	82,49
Taux de change					
EUR/USD	1,1495	-0,47	11,02	6,99	2,49
EUR/CHF	0,9389	0,21	-0,12	-1,58	-12,38

* Niveaux d'indices en prix / Performances dividendes réinvestis

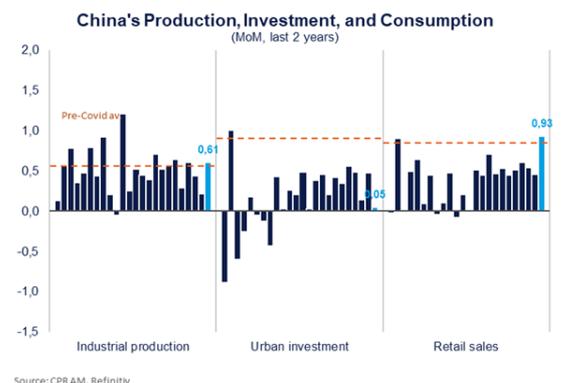
Taux banques centrales, souverains et dette d'entreprises au 19.06.2025					
Taux directeurs	Rendit (%)	Variation 1 semaine (en pbs)	Variation YTD (en pbs)	Variation 1 an (en pbs)	Variation 5 ans (en pbs)
Taux directeur BCE	2,00	0	-100	-175	250
Fed Funds effectif	4,33	0	0	-99	426
Taux souverains					
	Rendement (%)	Variation 1 semaine (en pbs)	Variation YTD (en pbs)	Variation 1 an (en pbs)	Variation 5 ans (en pbs)
US Treasury Bill 2 ans	3,95	0	-29	-377	376
US T-Note 10 ans	4,39	-1	-19	17	369
Bund 2 ans	1,84	-1	-69	-97	251
Bund 10 ans	2,52	-2	25	12	293
Dette corporate**					
	Niveau d'indice	Perf. 1 semaine	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. cumulées 5 ans
Obligations IG EUR	312,29	0,04	1,74	5,87	1,75
Obligations HY EUR	383,03	-0,11	2,55	8,15	22,91
Obligations IG US (USD)	3 428,11	0,20	3,00	4,87	0,70
Obligations HY BB-B US (USD)	1 777,79	0,16	3,32	9,02	30,15

** Indices ICE BofA

- C'est une semaine négative pour les marchés actions avec néanmoins un certain contraste. Si la bonne tenue des valeurs technologiques ont permis au Nasdaq de terminer en hausse et au S&P 500 d'être égal, l'Europe souffre des secteurs auto (notamment Renault, -10% suite au départ de son CEO chez Kering) et de la santé avec des titres comme Fresenius Medical Care qui déçoit sur ses annonces de résultat, ou encore Novo Nordisk, pénalisé par son concurrent Ely Lilly qui annonce mettre à disposition via son site internet son médicament anti-obésité. Les émergents souffrent de la Chine tandis que le Japon est le seul marché en hausse franche ;
- Sur les marchés de taux, semaine très calme pour les Etats-Unis comme en zone Euro, de même que pour la dette privée ;
- Du côté des matières premières, l'or se replie sur la semaine affecté par deux éléments : la Fed qui semble encore incertaine quant à ses prochaines baisses de taux et l'incertitude quant à une participation des Etats-Unis ou non dans le conflit entre Israël et Iran, ce qui limite son attrait « valeur refuge ». Le pétrole quant à lui poursuit son rebond du fait de la dégradation de la situation au Moyen-Orient ;
- Enfin, du côté des changes, l'euro recule contre dollar mais après avoir atteint un plus haut à plus de 1,16 dollars pour un euro en cours de semaine.

B. Macro : les indispensables de la semaine (les graphiques proviennent majoritairement de CPR AM. Les commentaires également ou sont reformulés par Fundesys).

- **Chine : La consommation chinoise rebondit nettement, tandis que l'industrie montre des signes de ralentissement :**
 - **Les données de mai confirment une nette accélération de la consommation. Les ventes au détail progressent de +6,7% sur un an (après +5,1% en avril),** leur plus forte hausse depuis près de deux ans. Cette dynamique signe un frémissement encourageant de la demande intérieure. La reprise de la consommation constitue une vraie bonne nouvelle et pourrait amorcer une croissance moins dépendante des exportations ;
 - **L'investissement en revanche déçoit, à +3,7% sur un an (vs 3,9% attendu) et stable en mensuel,** pénalisé par les surcapacités (notamment dans les renouvelables) et le manque de visibilité. Le repli est généralisé (infrastructures, manufacturier, immobilier), ce dernier voyant ses prix reculer de 0,2% dans le neuf et de 0,5% dans l'ancien, surtout dans les grandes villes. **La production industrielle ralentit, à +5,8% sur un an, mais affiche un rebond mensuel de +0,6 %, proche des rythmes pré-Covid. La baisse des exportations vers les États-Unis pèse néanmoins sur l'activité manufacturière ;**
 - **Le marché du travail s'améliore légèrement (chômage à 5,0% en mai, contre 5,1% en avril),** mais les créations d'emplois restent faibles, ce qui limite le soutien à la demande interne ;



À moyen terme, l'avenir de la Chine passe par une politique de l'offre : stimuler la demande par l'innovation, créer de nouveaux produits et services, et générer des gains de productivité essentiels dans un contexte de déclin de la population active. C'est tout l'enjeu du développement massif des capacités technologiques du pays.

• **Zone Euro (ZE) : Inflation et activité économique en zone euro, vers une stabilisation :**

- **Le recul de l'inflation sous-jacente à 2,3% en mai (après 2,7% en avril) confirme l'ancrage progressif de la désinflation en zone euro, au-delà des seuls effets saisonniers.** Les composantes touristiques se normalisent, tandis que des services plus structurels (téléphonie, santé) participent aussi à la détente des prix. En parallèle, le risque de récession s'éloigne : l'Allemagne devrait afficher une croissance modeste mais positive en 2025 (+0,1%), avant un rebond à +1,5% en 2026. La zone euro suivrait un profil similaire (+1,0% puis +1,5%) ;



Ce double rééquilibrage de l'activité et de l'inflation conforte nos précédents messages allant dans le sens d'une pause temporaire du cycle d'assouplissement de la BCE afin d'observer si la dynamique actuelle se confirme sans fragiliser le redressement conjoncturel.

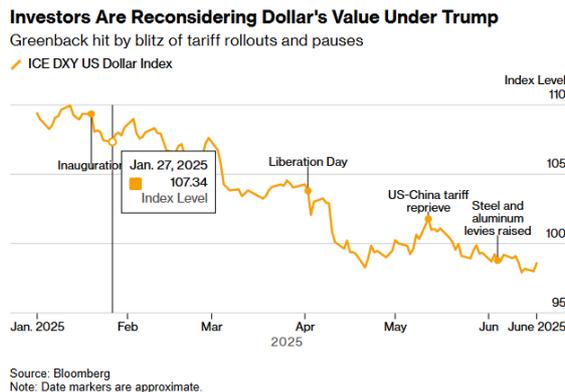
C. Notre analyse : le dollar, entre glissade et monnaie de réserve

La semaine écoulée ne nous a pas forcément avancé notre compréhension du contexte actuel : la Fed s'attend à moins de croissance, mais affirme que l'incertitude liée aux droits de douane persiste. Elle explique donc qu'il est urgent de ne rien faire et d'attendre. Côté géopolitique, nous sommes dans l'expectative de l'évolution de la situation israélo-iranienne et de la décision des Etats-Unis d'intervenir ou non dans le conflit... Bref, il nous semblait que le moment était opportun de nous éloigner quelque peu de l'actualité de court terme pour nous pencher sur un sujet majeur pour la planète économique et financière : le dollar américain. Le passage de niveaux techniques importants notamment contre euro cette semaine à 1,16 dollars contre euro, nous conforte dans notre volonté d'aborder le sujet.

Depuis le 1^{er} janvier le dollar a reculé de 10% en moyenne contre les principales devises, établissant ainsi l'une des tendances de marché marquantes de cette année. Nous l'analysons en trois volets : les faits, les suites possibles et les conséquences pour nos allocations - sélections.

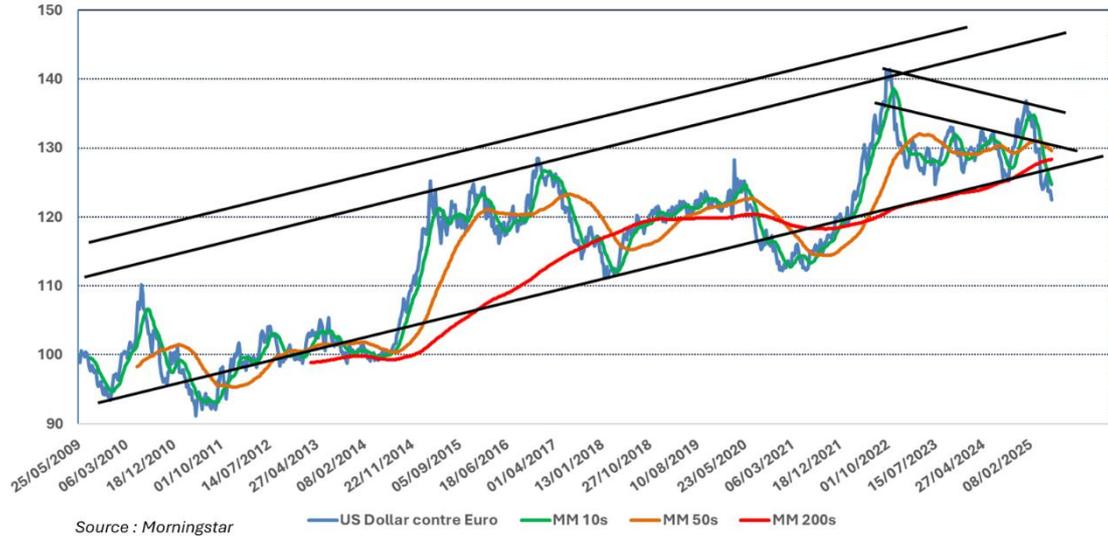
• **Les faits**

- Le dollar américain a perdu plus de 10% de sa valeur par rapport grandes devises depuis l'entrée en fonction du président Donald Trump :



Depuis la crise de 2008 il n'y a eu que trois baisses d'ampleur et vitesse comparables, la première en 2010 (relance monétaire de la Fed), la deuxième en 2016 (début de Trump 1, déjà !) et la troisième en 2020 (...) ce qui montre l'importance de ce mouvement. La courbe ci-dessous traque le dollar contre euro : c'est donc l'inverse de la courbe habituelle mais elle présente l'avantage d'indiquer visuellement les mouvements comme nous l'entendons comme investisseur européen, les tendances baissières indiquent bien le recul du dollar.

Evolution du dollar contre l'euro de 2009 au 14 juin 2025



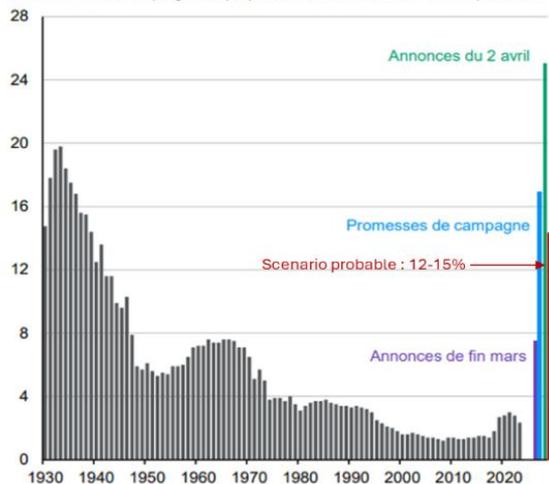
Nous pouvons relativiser ce mouvement en constatant que cette baisse de 10%, partant de 1,0433 au 1^{er} janvier contre euro, prend son départ à un niveau plus élevé qu'il ne l'était lorsque Trump a quitté ses fonctions en 2021. Un porte-parole du Trésor a même rappelé que le dollar est plus fort aujourd'hui qu'il ne l'a été en moyenne au cours des quatre dernières décennies.

Le paradoxe de ce mouvement baissier est qu'il ne repose pas du tout sur les variations de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et le reste du monde et c'est même le contraire. Non seulement le taux monétaire américain n'a pas bougé cette année contrairement à celui des autres grandes zones mais les perspectives à moyen terme restent modérées (2 baisses de taux seulement cette année, trois en 2026). Il en est de même sur les taux longs et sur les actions américaines qui, dans leur devise, ne sous-performent que de 4% l'Euro Stoxx 50.

C'est donc le sentiment des investisseurs, la perception que l'économie sera moins profitable à moyen terme qui provoque cette défiance, selon **deux causes principales** largement commentées dans nos Fundesys Hebdo et la littérature financière en général : **la politique douanière et le projet de réduction d'impôts qui risque d'enclencher une hausse durable du déficit budgétaire américain jusqu'à 8-9% du PIB à l'horizon 2033** contre 6% actuellement (ce qui est déjà énorme). Inutile de développer mais nous les illustrons par deux graphiques assez parlants :

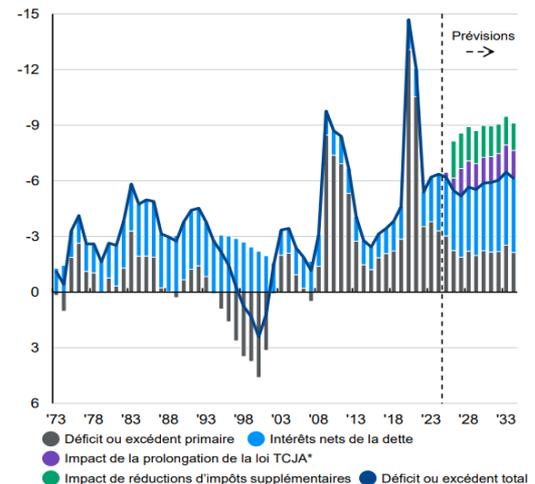
Taux effectif des droits de douane américains

% droits de douane perçus en proportion de la valeur totale des importations



Composition du déficit fédéral américain

% du PIB



Nous pouvons ajouter deux autres explications :

- La pression constante exercée par Donald Trump sur le Gouverneur de la Réserve fédérale, « *Too late Powell* », s'attaquant frontalement à son indépendance érigée en totem dans les années 1980 et qui est devenue depuis le modèle de tous les autres pays développés ;
- D'une façon générale, la façon dont l'équipe au pouvoir agit dans un mépris profond des institutions du pays, de son droit et des pratiques habituelles de gouvernance en place dans les pays développés et dont les Etats-Unis ont souvent été les initiateurs et la référence.

Ce mouvement baissier sur le dollar est donc le symptôme d'une perte de confiance des investisseurs dans les perspectives du système économique et financier américain, mais également en tant gardien en dernier ressort d'un modèle de développement prospère basé sur la recherche continue d'efficacité, la liberté de penser et d'entreprendre et le respect des institutions.

• **Et maintenant ?**

Dans le contexte de Trump 2, dirigiste, protectionniste et isolationniste, cette chute du dollar doit être analysée à deux niveaux :

1/ En tant que devise de transactions commerciales et financières, variable d'ajustement des déséquilibres en cours, peut-il aller plus bas ?

2/ Est-ce le début d'une remise en cause durable de son statut de monnaie de référence du système macro-financier mondial ?

• **Le dollar comme variable d'ajustement**

- L'indifférence de l'équipe Trump face à la chute du dollar n'est pas surprenante puisqu'elle a toujours fait de la dépréciation du dollar l'un des soutiens à l'objectif de renaissance de l'industrie. D'autre part la Fed n'a pas la stabilité du taux de change dans ses objectifs de politique monétaire. En résumé il ne faut rien attendre des autorités sur les prochains mois pour soutenir le dollar, à fortiori à l'issue d'une baisse de 10% qui n'a rien d'exceptionnel ;

- En termes de logique économique et financière, les deux principaux critères de sur / sous-évaluation d'une devise envoient des signaux contraires :

- L'écart des taux 2 ans Etats-Unis / reste du monde, en hausse, est un facteur de soutien :



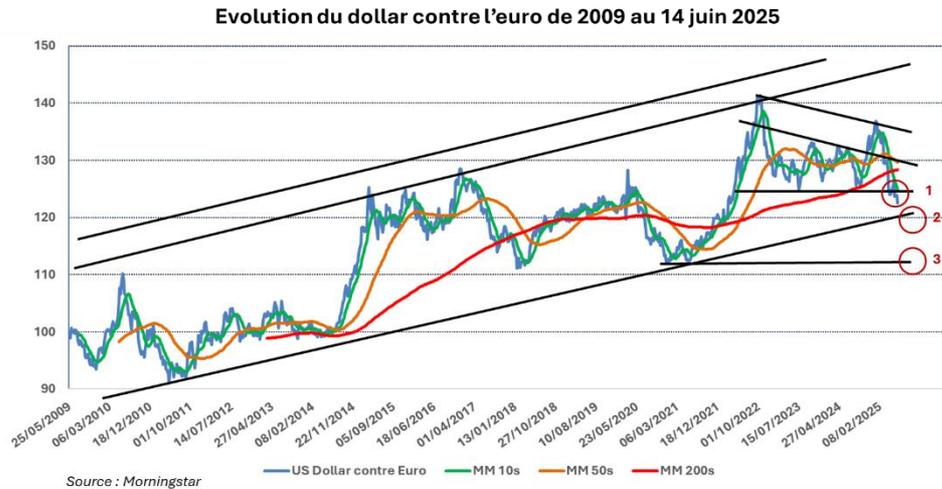
- A l'inverse la valorisation selon la parité de pouvoir d'achat (PPA en français, « PPP » en anglais ci-dessous, qui mesure la quantité de monnaie nécessaire dans des pays différents pour se procurer le même « panier » de biens et de services) indique au contraire une forte surévaluation du dollar :



Source : Refinitiv Eikon Datastream, Deutsche Bank

- Difficile donc de trouver des points de repère décisifs d'autant plus que la PPA est un critère de valorisation fondamental de moyen terme (un peu comme le PER des marchés actions) qui n'implique que rarement une correction imminente. C'est à l'image du manque de visibilité sur la situation macro-économique américaine que nous déplorions la semaine dernière ;

- Finalement et c'est cohérent avec les explications données ci-dessus qui relèvent davantage du changement de perception sur le potentiel à moyen terme de l'économie américaine, c'est l'analyse technique qui donne le message le plus clair, à la baisse. En reprenant le graphique 2009-2025 précédent :



Nous constatons :

- Le franchissement baissier des moyennes mobiles de long terme 10, 50 et 200 semaines ;
- La cassure à la baisse du support horizontal 2021-2025 et la sortie par le bas du grand canal baissier (point 1 ci-dessus) ...
- ... appelant en principe à la poursuite du mouvement jusqu'au (2), soit une baisse de 4% par rapport au niveau actuel ;
- Le point (3) en deuxième étape, si le support (2) venait à céder, soit une baisse de 3% supplémentaires donc 7% en tout par rapport au niveau actuel.

De façon complémentaire, les enquêtes indiquent que près de 70% des investisseurs interrogés estiment que le dollar est « surévalué » et 61% d'entre eux, soit la proportion la plus élevée depuis 2006, anticipent une poursuite de sa dépréciation (*source : JP Morgan*). Et, à titre d'illustration : Morgan Stanley prédit que le billet vert retombera d'ici l'année prochaine à des niveaux jamais observés depuis la pandémie de Covid-19. Goldman Sachs estime sa surévaluation à plus de 15%. Un consensus se dessine en faveur d'une baisse prolongée du dollar, laissant présager que c'est déjà bien inscrit dans les cours actuel. Mais comme les positions en dollars sont très importantes dans beaucoup de portefeuilles (*selon des estimations universitaires, les investisseurs étrangers détiennent environ 30% des obligations et des actions, cotées et privées, émises aux États-Unis. Un rapatriement, même marginal, de ces actifs financiers entraînerait un courant vendeur important sur la devise américaine*) et qu'il est difficile de dire avec un minimum de précision si le dollar est sous-évalué ou non, le courant vendeur peut être important.

- Notre analyse est donc que ce mouvement provient davantage des Trumponomics en cours et de la perception qu'ils induisent auprès des investisseurs que des facteurs financiers directs, visibles et mesurables. Comme ces Trumponomics ne semblent pas être remis en question dans l'immédiat et que cette tendance baissière sur le dollar s'inscrit au cœur du logiciel de l'équipe dirigeante, **la probabilité qu'elle se prolonge au cours des prochaines semaines jusqu'au niveau 3 ci-dessus est donc élevée, et nous l'évaluons à 70/80% environ, ce qui pourrait porter le niveau de l'euro dollar autour des 1,23 dollars pour un euro.**
- **A plus long terme**, les précédents historiques de faiblesse persistante du dollar (1970-1980, 1985-1992 et 2002-2008) se sont traduits par une dépréciation d'environ 40% sur une période de 5 à 10 ans. Il est bien trop tôt pour prédire une telle tendance mais les catalyseurs par lesquels elle peut survenir sont connus : ce serait la combinaison très néfaste d'une remontée des taux obligataires américains du fait de la fuite en avant budgétaire qui serait le fruit d'une défiance croissante sur les finances du pays et son modèle économique, ce qui entraînerait, simultanément, très probablement une baisse du dollar. Le pays pourrait être acculé à maintenir des taux élevés (par la politique monétaire) pour offrir la rémunération correspondant à un risque plus élevé, enclenchant une spirale négative baisse de la devise / hausse des taux pour la maintenir à flot / risque de récession / crise de confiance et ainsi de suite, exactement comme se déroule toute crise financière sur les pays émergents. Ce risque a commencé à se manifester, se mesurant par la fin de corrélation traditionnelle entre les bons du Trésor et le dollar, par laquelle les hausses des taux monétaires / obligataires attiraient les capitaux ou lors de « flight to quality » en faveur des actifs américains pendant les stress de marché. Cette corrélation s'est effondrée aujourd'hui, révélant donc le changement de logiciel parmi les investisseurs, dont la baisse du dollar est l'un des marqueurs.

- **Assistons-nous à la remise en cause durable du statut du dollar comme monnaie de référence du système macro-financier mondial ?**

Ce scénario catastrophe dont la probabilité a augmenté, mais en partant de zéro, n'est pas le plus certain car les forces de rappel sont en veille. Nous en voyons trois :

- **Le statut du dollar comme principale monnaie d'échanges s'effrite mais n'est pas fondamentalement remis en question**
 - Bien que contesté depuis longtemps par de nombreux pays émergents, la prépondérance du dollar dans les réserves mondiales de change persiste, pour de bonnes raisons : l'économie américaine est la plus importante et la plus stable au monde, disposant des marchés financiers les plus importants et les plus liquides. Le pays dispose(ait ?) d'un État de droit bien établi et cohérent, d'institutions solides, d'élections libres et démocratiques, de processus politiques ouverts et transparents, de régimes réglementaires et fiscaux relativement cohérents et d'une culture de l'innovation et de l'esprit d'entreprise. Enfin son armée constitue l'épine dorsale de la sécurité qui soutient le système économique mondial. C'est ce qui explique que le dollar représente encore 58% des réserves mondiales de change :



Ce pourcentage est en baisse quasi constante du fait de la montée en puissance de la Chine et des pays émergents mais le déclin est régulier et l'on ne constate pas d'accélération de la tendance depuis la guerre en Ukraine et la mise en place des sanctions contre la Russie ni encore récemment.

- Mais l'Histoire a montré que toutes les monnaies de réserve, du galion espagnol à la livre sterling, ont fini par perdre leur suprématie. Et clairement les Trumponomics, dans leur volet budgétaire, conduisent le dollar vers un scénario d'affaiblissement parmi les plus importants des dernières décennies, car le gouvernement américain donne l'impression de reproduire les erreurs de nombreux dirigeants latino-américains de l'après 1945 : protectionnisme, manque d'indépendance de la banque centrale et, plus généralement, mépris de la stabilité macroéconomique. Aujourd'hui, le dollar représente environ 60% des réserves de change, 65% de la dette internationale et près de 85% des transactions internationales à travers le réseau SWIFT. La deuxième monnaie la plus utilisée, l'euro, ne représente que 6% de ces règlements SWIFT. Sur ces trois plans la primauté du dollar semble durable car en dépit de la crainte qu'il inspire aucune devise « traditionnelle » ne peut rapidement remplacer le dollar, ne serait-ce que techniquement, en termes d'infrastructures et de liquidité. Mais, à la marge, les investisseurs vont continuer à réduire leur utilisation du dollar ce qui devrait graduellement faire baisser sa valeur. Sur ce volet il y a donc le risque d'une érosion graduelle de la valeur du dollar, et non un brusque décrochage.
- Il existe une façon de mesurer le risque de perte de crédibilité du gouvernement américain auprès des marchés : **le pourcentage de jours de bourse au cours desquels les actions, les obligations et le dollar américain perdent tous de la valeur**. Les actifs américains ont connu ces baisses simultanées dans environ 7,5% des jours de bourse au cours des trois dernières années. Au Brésil, la proportion est supérieure à 20% des jours de bourse. Le Royaume-Uni est le marché développé qui rencontre le plus de difficultés, les investisseurs ayant perdu confiance dans la politique budgétaire du pays. En 2025, le buzz concernant le dollar a été plus important que les tensions observées sur le marché, malgré les fluctuations spectaculaires de la mi-avril. Jusqu'ici, en 2025, seuls 5% des jours de bourse ont été marqués par des baisses simultanées des actions, des obligations et des devises américaines. En bref : le dollar américain ne va pas perdre brutalement son statut de monnaie de réserve mondiale. Néanmoins le risque d'une ère de déclin du dollar est élevé. Les investisseurs ont encore du temps pour en atténuer les effets sur leurs portefeuilles.

CES DERNIÈRES ANNÉES, LES INVESTISSEURS ONT VENDU DES ACTIFS BRITANNIQUES BIEN PLUS FRÉQUEMMENT QUE DES ACTIFS AMÉRICAINS

% de jours de bourse où les marchés actions, obligataires et des changes ont enregistré une baisse simultanée (en glissement sur 3 ans, de 1997 à aujourd'hui)



- La confiance des investisseurs dans le système américain s’effrite donc mais n’est pas encore ébranlée : si le risque d’un déclin durable du dollar est clairement à la hausse mais il reste faible en absolu.

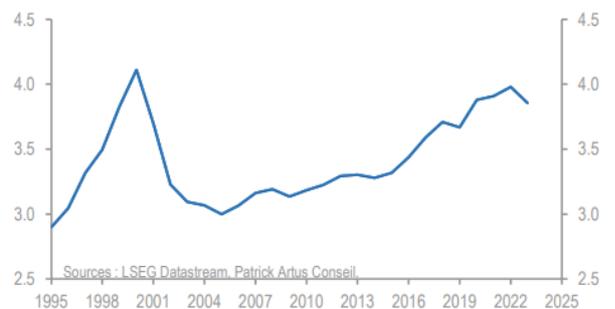
● **Ce rôle dominant du dollar est nécessaire à l’économie américaine**

Donald Trump et ses conseillers pensent que le dollar est structurellement surévalué du fait de son statut de monnaie de réserve dominante. D’où leur volonté de forcer les autres pays à vendre une partie de leurs réserves en dollars (sous la menace de droits de douane très élevés sur leurs exportations aux Etats-Unis) de sorte à réduire ce rôle du dollar et conduire durablement à sa dépréciation. Mais ce statut du dollar permet aux Etats-Unis d’avoir un déficit permanent de leur balance courante : ce déficit est la contrepartie des exportations des autres pays vers les Etats-Unis, partenaires qui ne sont pas incités à vendre leurs dollars car cela évite la surévaluation de leur propre devise. Et comme les rendements sur la dette américaine sont globalement élevés par rapport à ceux des autres devises « sûres », ces pays acceptent de placer ces réserves en dollars. Les Etats-Unis peuvent donc accumuler une dette extérieure, en théorie sans limites tant que la confiance reste élevée dans la signature de l’Etat américain et de sa devise.

Ce fonctionnement permet aux Etats-Unis de financer des investissements très importants, en particulier ceux dans les nouvelles technologies ce qui auraient été impossibles sans les entrées de capitaux de non-résidents attirés par le statut du dollar (*ci-contre*).

Renoncer à ce rôle de monnaie dominante et banaliser le dollar pour le ramener au niveau des autres devises pénaliseraient fortement les Etats-Unis : le pays perdrait sa « prime d’attractivité », se refinancerait plus cher et pour une moindre quantité, réduisant les entrées de capitaux internationaux et déclenchant ainsi une violente récession.

Etats-Unis : investissement en TIC y compris logiciels (valeur, en % du PIB valeur)



● **Le risque de rébellion des marchés et du Corporate America / le Trump put**

- Ce dernier point est le plus subjectif des trois, le plus aléatoire et le moins documenté. Mais l’expérience de début avril a montré sa réalité : face au risque de perte de confiance des entreprises et des marchés après le Liberation Day le Président a rapidement rétrogradé en annonçant le moratoire des 90 jours et des débuts de négociation avec la Chine, donnant ainsi naissance au concept de « TACO » (Trump Always Chikens Out) déjà évoqué dans nos Fundesys Hebdo précédentes. A la fin il restera des droits comme nous l’avons vu au début, mais en principe bien moindres que ce qui était craint ;
- Il devrait en être de même avec le déficit budgétaire : ce qui aura été décidé par la loi (baisse des impôts domestiques, hausse des impôts sur les non-résidents) pourra être amendé de la même façon si cette trajectoire devient insupportable pour l’économie et les investisseurs. Mais entre-temps il y aura des « pleurs et des grincements de dents » comme il est dit dans la Bible quand surviennent les turpitudes humaines !

- **Conclusion**

La baisse de 10% du dollar depuis le 1^{er} janvier nous semble donc être le signe d'un changement significatif, sans pour autant être celui d'un changement existentiel.

- A l'horizon de la fin de cette année la baisse du dollar a toutes les chances de se prolonger contre la plupart des devises, jusqu'à 7% environ, soit le niveau de 1,23/1,25 contre euro ;
- A moyen terme le risque d'une poursuite du mouvement est à la hausse, probablement davantage sous la forme d'une lente dépréciation que d'un choc violent, dont la vitesse dépendra du déroulement des Trumponomics, budgétaires surtout ;
- A l'inverse la probabilité d'un rebond paraît extrêmement faible aujourd'hui car il supposerait un abandon rapide des Trumponomics et le retour à une forme d'orthodoxie économique, à minima sur la forme (autrement dit, la gouvernance, ce qui serait déjà un grand progrès !) et en termes de décisions évidemment. Aucune chance d'un tel changement à 180° dans l'immédiat !
- Une certitude pour finir, c'est la prévision de davantage de volatilité sur tous les actifs financiers américains : taux d'intérêt / devises et par ricochet les actions.

D. Allocation recommandée au 20 juin 2025

- Pas de modifications cette semaine :

Fundesys					
	Expositions recommandées			Commentaires	
	Prudent	Equilibré	Dynamique		
Actions	Neutre	30%	50%	80%	Neutre
	Expositions recommandées	30%	50%	80%	
	Expositions précédentes	30%	50%	80%	
	Sur 100% des actions		actuelle	précédente	
	Large caps qualité / croissance internationales à fort biais américain ou sur les Etats-Unis	0%	0%	Fonds de valeurs de croissance généralistes	
	Large caps américaines	10%	10%	Fonds toutes capitalisations et/ou à biais value / qualité	
	Valeurs technologiques	20%	20%	Se concentrer sur les fonds a) "value" sur le secteur (Fidelity Global Technology, DNB Fund Technology) qui restent nos favoris dans le monde Trump 2 qui s'ouvre et b) les fonds diversifiés où l'IA n'est pas le thème dominant ; JPM, tracker Nasdaq). Proportion selon le profil de risque et l'horizon (le plus lointain, le plus on peut s'exposer à la deuxième catégorie). Proportion recommandée de fonds a) et b) : 50/50	
	Actions Internationales Value	22%	22%	Deux blocs : - fonds de profil Qualité / Value internationaux : Maintenu - fonds de mines d'or en protection des risques politiques : à réduire quelque peu	
	Actions européennes	15%	15%	Nous maintenons le biais vers les gestions indicelles qui bénéficient du retour des flux sur les marchés de la zone, et recommandons de les diversifier avec des gestions plus cycliques / value qui pourraient profiter des plans de relance annoncés	
	Actions japonaises	5%	5%	Allocation via ETFs pour prendre le beta de marché	
Actions Emergentes opportunistes	15%	15%	Mix de fonds de niche (small caps émergentes et fonds "frontières") et d'actions chinoises qui font leur retour dans nos allocations		
Petites capitalisations	13%	13%	Une stabilisation de la performance relative et des drivers fondamentaux qui s'améliorent... Profil R/R asymétrique qui nous incitent à vouloir de nouveau nous pencher sur ce segment européen de la cote		
	100%	100%			
Obligations	Neutre	40%	40%	0%	Sous-pondération
	Expositions recommandées	20%	15%	0%	
	Expositions précédentes	20%	15%	0%	
Gestion directionnelle				Sous-exposition maintenue en dépit de l'appétit des investisseurs pour la classe d'actifs : - le policy-mix américain en cours de mise en place devrait entretenir la remontée de l'ensemble des rendements obligataires; - la remontée du risque crédit en Europe et aux Etats-Unis	
Gestion non directionnelle					
Performance Absolue	Neutre	0%	0%	0%	Surpondération
	Expositions recommandées	35%	25%	20%	
	Expositions précédentes	35%	25%	20%	
Event Driven, Long/Short Market Neutre				Gammes Helium, Eleva Absolute Return Europe, Fidelity Absolute Return Global Eq EUR H, Jupiter Merian Equity Absolute Return	
Monétaire	Neutre	30%	10%	20%	Sous-pondération dans les profils Prudent et Dynamique
	Expositions recommandées	15%	10%	0%	
	Expositions précédentes	20%	15%	0%	
Perspectives				Rendement 12 mois estimé sous l'hypothèse d'une dernière baisse des taux BCE en septembre 2025 : 1,81% ; estimation réalisée après frais de gestion des fonds monétaires (0,20% environ).	

2. La vie des fonds

A. Préconisations sur fonds (changements ou mises à jour des plus anciennes) et commentaires dans l'annexe Excel

- Pas de mises à jour de recommandations liées au thème dollar cette semaine puisque notre sentiment sur l'évolution du dollar n'impacte pas des fonds en tant que tels, mais plutôt le fait d'avoir ou non une exposition à la devise américaine.
- Mises à jour des recommandations du 21 mars et d'une partie du 28 mars. **Le changement principal concerne le fonds GQG Partners Global Equity Fund, en dépit de la sous-performance en début d'année (-13,12% en YTD), nous restons convaincus par le processus de gestion tel que nous le connaissons. Une rencontre début juillet visera à confirmer que la sous-performance n'est pas liée à une évolution de celui-ci. Le fonds passe de C/A à C/C dans l'attente.**

B. Sélection New Cash

Pour mémoire, la sélection New Cash apparaît désormais dans le fichier Excel « FundBoard » entre l'onglet « Justifications A C V » et l'onglet « Classements dans les Catégories »

- **Aucune modification cette semaine :**
- **Logique de cette sélection :**
 - Retenir une trentaine de fonds destinés à être proposés à un nouveau client ou à investir le nouvel apport d'un client existant ;
 - L'objectif, comme dans tout nouvel investissement, est donc d'éviter de sous-performer un marché qui baisserait peu de temps après la mise en place des investissements ;
- Pour ce faire la sélection est orientée vers des supports plutôt défensifs, **dans le contexte de marché des trois prochains mois**. C'est à dire que, en cas de brusque décrochage du marché sous-jacent, chacun de ces fonds est supposé surperformer sa catégorie ci-dessous ou son indice de référence.

C. Cinq fonds pour les versements programmés

- Nous présentons cinq supports obligataires et actions (avec deux remplaçants potentiels en fonction des disponibilités en AV) destinés à cette solution d'investissement proposée en général dans une logique de performance à long terme. Nous retenons quatre critères principaux :
 - **Potentiel de performance important à 3-5 ans, voire maximal, où la volatilité associée à ce potentiel est considérée comme une « amie », permettant de capter des points d'entrée attractifs ;**
 - **Disponibilité dans les contrats** Agéas Privilège Gestion Active / Cardif Elite / Generali Himalia / Swiss Life Expert Premium, AXA Thema Coralys / Intencial Liberalys Vie / Vie Plus Patrimoine / UAF Version Absolue ;
 - **Pas de fonds obligataires datés** afin d'éviter le risque de leur fermeture potentielle ;
 - **Notation Fundesys A à 12 mois ;**
- Cela donne la sélection suivante :

Fonds	ISIN	Poids
Obligataire opportuniste		
<i>M&G (Lux) Global Floating Rate HYEUR H</i>	LU1670722161	25%
<i>ou Tikehau European High Yield</i>	FR0010460493	
Actions		
<i>EdR Goldshpère</i>	FR0010664086	15%
<i>ou BGF World Gold A2</i>	LU0171305526	15%
<i>JPM US Technology A (acc) EUR</i>	LU0159052710	30%
<i>Mandarine Global Transition R</i>	LU2257980289	20%
<i>Fidelity India</i>	LU0197230542	10%
<i>ou Comgest Growth India</i>	IE00B03DF997	10%

D. Portefeuille en arbitrage du fonds en euro

- **Le portefeuille recule 0,06% cette semaine.** Exane Pleiade Performance cède 0,53% tout comme Jupiter Merian Global Equity Absolute Return (-0,08%). En revanche, Hélium Fund Performance progresse de 0,19%. Performance YTD : +2,51% vs +1,17% pour l'€ster. Sur un an : +3,71% (+3,06% pour l'€ster). Volatilité 1 an : 1,8%. Perte maximale 1 an : -1,21%.

• **La sélection est la suivante :**

Fonds	ISIN	Poids
<i>Jupiter Merian Global Equ Abs Return</i>	IE00BLP5S460	22%
<i>Hélium Sélection</i>	LU1112771503	22%
<i>Exane Pleiade Performance P</i>	FR0010402990	22%
<i>Ostrum SRI Credit Ultra Short Plus</i>	FR0007053749	17%
<i>OFI ESG Liquidités C/D</i>	FR0000008997	17%

Rappel des référencements de Jupiter : Ageas, AXA, Cardif, Generali, Intencial, et Oradéa, Swiss Life, UAF et Vie Plus ;

• **Objectif de cette combinaison :**

- Maximiser la probabilité de battre le fonds en euros avec un risque minimal (et non de maximiser la performance) d'où les choix ci-dessus ;
- Ne pas introduire, ou exceptionnellement, de fonds purement directionnels (obligations HY ou fonds mixtes) afin de diversifier au maximum d'avec vos choix d'UC.

E. Thème : l'impact du dollar sur nos allocations - sélections

Nous déroulons l'impact de la baisse du dollar, actuelle et future selon trois directions : obligations, actions (pays / secteurs) et opportunités à utiliser des parts de fonds avec couverture de change sur les fonds sur actions américaines et internationales.

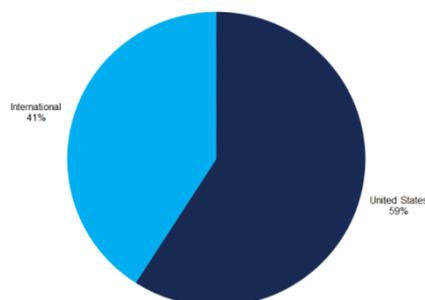
• **Obligations américaines**

- Dette Investment Grade. Notre vision nous semble assez claire : comme vous le savez nous pensons que la dette souveraine américaine est sous la menace de risques persistants d'inflation et d'une Fed peu accommodante. La baisse du dollar peut ajouter la demande, par les investisseurs, d'une prime supplémentaire sur les taux d'intérêt. Nous restons donc négatifs sur toute la courbe des taux américaine. Pas de fonds obligataires Investment Grade américains dans notre univers mais cette vision induit donc une recommandation « de principe » négative sur ce compartiment de marché ;
Les obligations de la Zone Euro sont quand même concernées par ce risque, du fait de la contagion très probable (de l'ordre de 50%) d'une hausse des taux obligataires américaines vers ceux de notre continent. Une raison de plus pour rester défensif à ce sujet ;
- Dette High Yield : nécessité impérieuse de ne s'exposer qu'à des fonds couverts du risque euro/dollar, puisque les espérances de rendement annuel en dollars (6% environ après frais de gestion) ne compensent pas le risque de change. Or, les parts couvertes enlèvent 2,5% annualisés de performance par rapport aux parts en dollar (coût de la couverture de change matérialisé par l'écart de taux court entre les deux zones) qui dépasse le surcroît de rendement (200 bps environ) offert par la dette HY américaine par rapport à celle équivalente (en duration / signature) de la zone euro elles. Peu d'intérêt donc.

• **Actions**

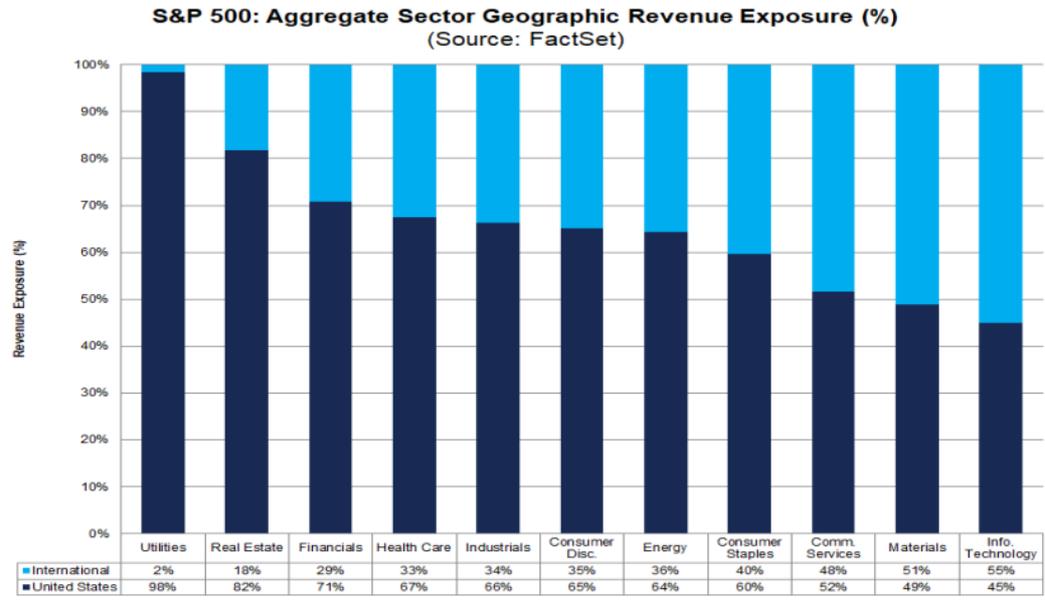
- La poursuite de la baisse du dollar aura des effets sur les dynamiques relatives de bénéfices entre les entreprises américaines et celles du reste du monde : 40% des bénéfices des sociétés américaines proviennent de leurs activités « overseas » qui, converties en dollars, profitent donc de la baisse de la devise :

S&P 500: Aggregate Geographic Revenue Exposure (%)
(Source: FactSet)



A contrario cette situation dégrade les perspectives de bénéfices des entreprises européennes / émergentes, grandes capitalisations surtout (où les activités internationales représentent 50 à 60% de leurs bénéfices). Mais elle favorise, en relatif, les small et mid caps européennes, exposées en moyenne à 30% aux vents du large. Cela conforte donc nos recommandations en ce sens ;

- L'analyse sectorielle de l'impact de la baisse du dollar sur les entreprises américaines est intéressante car elle révèle de fortes disparités dont profitent surtout les secteurs de la technologie / services Internet (50/55% du CA total réalisé à l'étranger) des matériaux et de la consommation non cyclique :



C'est l'un des facteurs qui explique la dynamique de bénéfices nettement supérieure sur la technologie américaine à celle des autres secteurs, comme nous l'avons mis en avant dans le Fundesys Hebdo précédent.

• **Conclusion**

- La poursuite de la baisse du dollar et son maintien très probable, sur plusieurs mois, à un faible niveau est un argument en faveur des actions américaines, sur lequel le consensus est aujourd'hui très négatif...
- ... et inversement pour les actions européennes, large caps surtout, sur lesquelles l'enthousiasme des investisseurs est probablement excessif ;
- **Nous maintenons l'ensemble des recommandations relatives à ces deux zones, en ayant à l'esprit de potentiellement renforcer nos convictions sur la technologie américaine et les small caps européennes.**

• **Utilisation des parts couvertes « EUR H » sur les fonds actions américaines / internationales**

- La poursuite de la baisse du dollar rend donc plus attractives les actions américaines investies en dollar, mais réduit en même temps leur attractivité pour l'investisseur qui opère en euro. La bonne combinaison consiste donc à investir sur les parts EUR H des fonds sur actions américaines ou sur actions internationales avec une forte exposition aux Etats-Unis ;
- Mais si la tendance à 6 mois, à la baisse, nous semble claire, celle sur les années 2026 et au-delà qui est l'horizon de vos clients, nous semble bien plus incertaine. Cependant et compte tenu du risque d'une baisse durable même si pas nécessairement prononcée, il nous paraît opportun d'envisager l'utilisation de ces parts, davantage dans une logique de diversification / gestion du risque que sur la base d'une forte conviction ;

Pourcentage recommandé : 25 à 30% des positions américaines / internationales à forte exposition américaine

- Disponibilité :
Ces parts EUR H se sont développées pendant la phase baissière du dollar 2001 - 2008 mais, et c'est une déception pour nous, elles sont encore faiblement représentées dans les grands contrats d'assurance-vie française. Nous savons par expérience que Fidelity, J.P. Morgan et Morgan Stanley ont développé une offre de parts couvertes sur une large part de leurs fonds sur actions américaines. Sur les fonds que nous suivons et **à titre indicatif** nous avons repéré les fonds suivants offrant une part couverte :
 - Fidelity Global Technology A-Acc-EURH (Axa)
 - Fidelity America A-Acc-EUR H (Axa)
 - BGF World Gold A2 EUR Hedged (Intencial)

- Fidelity Global Dividend A-Acc-EUR H (Generali, Intencial, Vie+)
- Candriam Eqs L Onclgy Impct CH EUR Cap (Intencial)
- EdRF US Value A EUR HE (UAF)

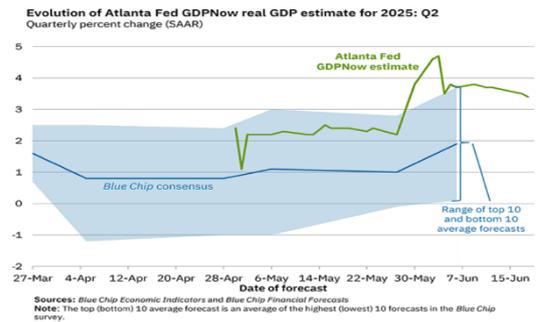
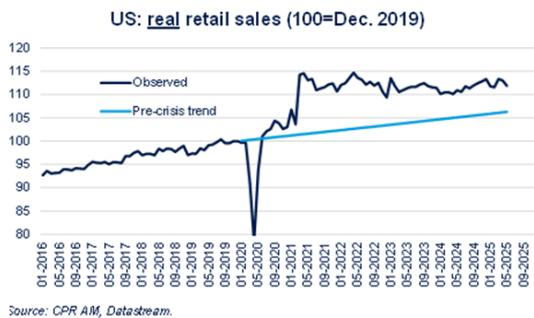
Ces fonds proviennent des filtres textuels que nous avons réalisés sur les sigles EUR H, EURH, HEUR et H EUR dans les annexes financières des assureurs. Il est probable qu'il existe d'autres fonds avec des filtres différents.

Mais même en ajoutant d'autres supports chez JP Morgan, Lazard, Fourpoints IM connus de Fundesys mais sans recommandation pour l'instant, l'univers augmente de cinq à six noms, dix peut-être pas davantage. En fait ces parts EUR H sont surtout proposées sur les fonds obligataires et diversifiés et peu sur les actions même quand elles existent. Cette situation changera probablement si la baisse du dollar s'accroît en durée et en amplitude.

Annexes

A. Conjoncture – autres éléments macro intéressants (cette rubrique complète le paragraphe 1.A. selon la même logique : les graphiques proviennent majoritairement de CPR AM. Les commentaires, également ou sont ajoutés / reformulés par Fundesys)

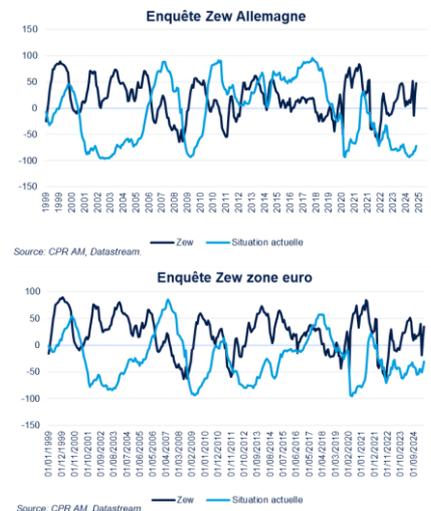
- **Etats-Unis : une conjoncture américaine en apparence solide, mais traversée de signaux contradictoires :**
 - **L'incertitude sur les droits de douane accentue les tensions entre croissance et inflation, rendant la lecture conjoncturelle plus confuse et justifiant l'attentisme de la Fed.**
 - **La forte volatilité des ventes au détail en est un symptôme clair : après un pic artificiel en mars (+3,1% sur les ventes automobiles), les ventes se contractent en avril (-0,1%) et chutent de 0,9% en mai, leur plus fort recul de 2025. Hors effet de calendrier, la consommation réelle se replie dans 4 des 5 derniers mois. En réaction, la croissance attendue pour 2025 est abaissée à 1,5%, celle de 2026 à 1,6% ;**
 - **En parallèle, l'inflation sous-jacente attendue en 2025 est revue en hausse à 3,1%, contre 2,8% précédemment, sous l'effet des coûts importés.** Ce décalage, croissance ralentie, inflation persistante, entretient un risque de stagflation ;



Dans ce contexte incertain, la Fed reste prudente, entre une croissance encore solide au T2 (PIB projeté à +3,4% annualisé selon le modèle GDPNow de la Fed d'Atlanta) et des signaux sous-jacents plus fragiles.

Zone Euro (ZE)

- **Allemagne :**
 - **L'indice ZEW du sentiment économique pour l'Allemagne s'est envolé à 47,5 en juin, contre 25,2 en mai et un consensus à 34,8.** Il s'agit de son plus haut niveau depuis un trimestre. Cette progression marquée traduit une amélioration rapide des anticipations de croissance à 6 mois, portée par un contexte de désinflation désormais bien engagé et un sentiment de stabilisation sur le plan macroéconomique.
- **Zone Euro dans son ensemble :**
 - **La zone euro suit une trajectoire comparable, avec un indice ZEW ressorti à 35,3 en juin, après 11,6 en mai et bien au-dessus des attentes (23,5).** Cette dynamique confirme que l'amélioration du sentiment ne se limite pas à l'Allemagne, mais s'étend à l'ensemble de la région, soutenue par des perspectives économiques perçues comme moins contraintes à court terme. **Par ailleurs cela s'aligne avec la révision haussière du PIB que nous avons pu constater la semaine passée ;**

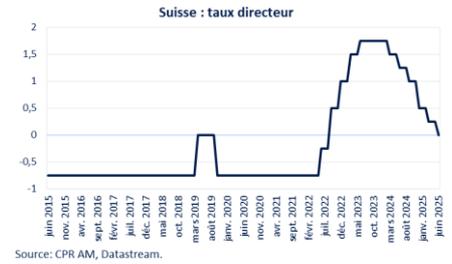


En conclusion, la remontée des attentes en Allemagne et en ZE suggère un possible redémarrage cyclique porté par la demande intérieure et une réduction des anticipations de récession. Si cette dynamique se confirme dans les données réelles, **la BCE pourrait prolonger la pause dans le cycle de baisse des taux ou en modérer le rythme.**

Reste de l'Europe :

• Suisse :

- **La Banque Nationale Suisse (BNS) a abaissé son taux directeur de 25 bps à 0%, actant une normalisation inverse dans un contexte de désinflation marquée. L'inflation s'établit à -0,1% en mai, bien en deçà de la cible de stabilité des prix, et les prévisions ont été revues à la baisse jusqu'en 2027, avec une inflation projetée entre 0,2% et 0,7%. Ce repli généralisé des anticipations valide une orientation monétaire plus souple, malgré une croissance molle mais non récessive. La banque conserve une posture prudente, affirmant sa réactivité future si nécessaire, et laisse ouverte une possible intervention sur le marché des changes, notamment pour contenir une appréciation du franc défavorable à l'inflation importée.**

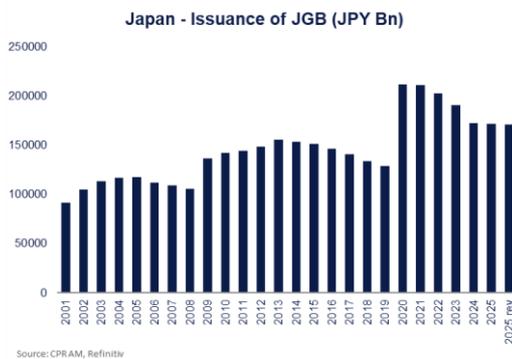


Source: CPR AM, Datastream.

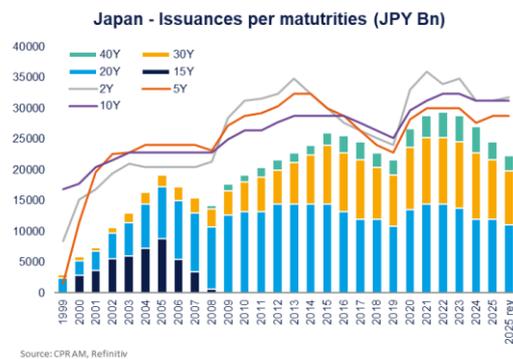
Reste du Monde

• Japon

- **La Banque du Japon (BoJ) maintient son taux directeur à 0,5% dans un contexte marqué par des incertitudes liées aux tensions commerciales. Elle prolonge sa pause monétaire, avec une première hausse de taux attendue au premier trimestre 2026. La BoJ poursuit un retrait progressif de ses achats d'obligations d'État jusqu'en 2027, pour normaliser son bilan tout en soutenant la stabilité du marché obligataire ;**



Source: CPRAM, Refinitiv



Source: CPRAM, Refinitiv

- **En outre, le ministère des Finances réduit les émissions de dette à long terme d'environ 10%, compensées par une hausse des émissions à court terme et des titres réservés aux ménages, maintenant ainsi un volume global stable. La banque centrale reste vigilante face à une inflation encore incertaine, en partie portée par des effets temporaires, et se dit prête à ajuster sa politique en cas de volatilité excessive sur les marchés.**

B. Dynamiques des marchés / changements de tendances éventuels

• Momentum sur les 14 marchés suivis

	3 mois	12 mois
Obligation 10 ans Etats-Unis (en prix)	Haussier	Neutre
USD (contre EUR)	Baissier	Baissier
Euro Stoxx 50	Haussier	Haussier
S&P 500	Haussier	Haussier
Nasdaq 100	Haussier	Haussier
MSCI World	Haussier	Haussier
MSCI India 10/40	Haussier	Baissier
MSCI China 10/40	Baissier	Haussier
MSCI Émergents (EM)	Haussier	Haussier
Haut Rendement USD	Haussier	Haussier
Haut Rendement EUR	Haussier	Haussier
Haut Rendement Émergents Corporate	Haussier	Haussier
Or	Haussier	Haussier
Mines d'Or	Haussier	Haussier

Un changement dans le momentum cette semaine, en dépit d'une forte volatilité, les actions européennes repassent en momentum haussier à 3 mois. Deux éléments expliquent cela, l'apaisement des tensions commerciales, illustré par le report des droits de douane au 9 juillet prochain ainsi que les annonces budgétaires allemande en faveur de la défense et des infrastructures qui ont renforcé la confiance dans une reprise de l'activité en Europe.

LE COMITE DE REDACTION :



Ludovic Fechner



Gérald Grant, CFA



Arthur Fechner

AVERTISSEMENT

Les opérations de souscription, rachat et arbitrages d'OPCVM ne peuvent être effectuées que sur la base du dernier prospectus ou notice d'information en vigueur préalablement visé par l'AMF et disponible gratuitement et sur simple demande auprès de Fundesys, la société de gestion du fonds et son dépositaire. Ces informations sont données à titre indicatif et les performances présentées n'incluent ni les éventuelles commissions de souscription et de rachats, ni les honoraires de Fundesys.

Les informations sur lesquelles Fundesys s'est basé pour analyser les OPCVM susvisés ont été puisées auprès de sources considérées comme fiables (les sociétés de gestion et Morningstar principalement) mais non contrôlées de manière indépendante. Bien que ces estimations, opinions et conclusions aient été élaborées et mises en forme en toute bonne foi, Fundesys, son dirigeant et ses salariés ne peuvent en garantir l'exactitude, l'exhaustivité et l'opportunité. En conséquence, Fundesys ne saurait être considéré comme responsable des évolutions à la hausse ou à la baisse qui résulteraient des performances de gestion réalisées par ces OPCVM postérieurement aux opinions et recommandations qui ont été formulées à leur sujet. Les estimations, opinions et conclusions formulées dans le présent document sont données sur la base des informations connues de Fundesys au moment de leur diffusion et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction de la situation des OPCVM présentes, des changements affectant les gérants et/ou les sociétés de gestion de ces OPCVM, de l'évolution des marchés financiers et, d'une façon générale, du fait de toute information portée à la connaissance de Fundesys et qui peuvent amener cette dernière à modifier son jugement sur ces OPCVM. Ces modifications peuvent être effectuées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des OPCVM peut baisser à tout moment. Si les OPCVM sont investis sur des marchés extérieurs à la zone euro, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact important sur les performances de ces OPCVM. Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une offre de vente d'un investissement ou d'un produit financier, ni un service de conseil en investissement financier. Elles ne sont pas données en relation avec un profil d'investisseur particulier ou formulées à destination d'un investisseur particulier. En conséquence, seul l'intermédiaire financier destinataire du présent document est habilité à répondre aux questions d'ordre fiscal, juridique ou financier qui lui seraient posées par sa clientèle concernant un quelconque investissement, lié ou non aux OPCVM présentes dans le présent document. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, stockée sur des systèmes informatiques ou transmise à quiconque et par quelque moyen que ce soit, sans l'autorisation expresse de Fundesys.

FUNDESYS, SARL au capital de 20 000 Euros, 31 RUE SAINT CHARLES - 78000 VERSAILLES, RCS : VERSAILLES 497 844 712. FUNDESYS est immatriculée sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (www.orias.fr) sous le n° 13000547 pour son activité de Conseiller en Investissements Financiers - Adhérent de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'AMF. Assurance RCP souscrite auprès de MMA Entreprise