

L'édito du mois

En mai, on ne vend pas que du muguet...

Parmi les phénomènes saisonniers les plus connus des marchés, l'adage « Sell in May and go away » reste d'actualité. Selon Bespoke Investment Group, investir dans le S&P 500 uniquement de mai à octobre depuis 1993 aurait généré un rendement cumulé de 171%, contre 731% pour la période novembre-avril. Ce schéma s'est encore vérifié entre novembre 2023 et octobre 2024. Dans le contexte actuel, la saisonnalité reste un repère parmi d'autres, alors que l'imprévisibilité des politiques commerciales complique les anticipations de marché. Pris isolément, cet adage invite néanmoins à la prudence, face au rebond de 12% du S&P 500 depuis ses plus bas récents, l'indice restant en recul de 5% depuis le début de l'année.

Sur longue période, l'effet saisonnier est encore plus marqué : selon le *Stock Trader's Almanac*, depuis 1950, investir de mai à octobre n'aurait généré qu'un gain cumulé de 35%, contre 11 657% pour la période novembre-avril, illustrant l'impact de la saisonnalité sur la performance des marchés, en dépit des cycles économiques ou géopolitiques. Toutefois, certains signaux techniques récents plaident pour un regain d'appétit pour le risque, avec notamment la progression du S&P 500 au-delà des 5 500 points et la dégradation du sentiment des investisseurs début avril.

Historiquement, la faiblesse relative du marché entre mai et octobre est plus prononcée lorsque l'année débute en repli. Selon Bespoke, dans ces cas, la performance moyenne sur la période est de -0,4%. Cette année, l'indice affichait une baisse de 4,6% au 30 avril, renforçant ainsi l'intérêt d'une vigilance accrue à l'approche de l'été. L'étude démontre aussi que l'effet saisonnier a tendance à se renforcer lorsque la volatilité du marché est élevée au moment d'entrer dans le mois de mai. Même si l'indice VIX a reculé depuis ses pics de début avril, il reste autour de 25, contre une moyenne historique d'environ 20. À cela s'ajoute un risque supplémentaire : l'expiration, en juillet, du moratoire sur les droits de douane hors Chine, qui pourrait raviver les tensions commerciales internationales et peser sur les actifs risqués à court terme. **Dans ce contexte volatil et complexe, il est plus que jamais essentiel de privilégier une approche d'investissement construite sur le long terme, fondée sur la diversification et la discipline.** Depuis 1993, un simple investissement continu sur le S&P 500 aurait permis une progression de plus de 2 100 %, malgré les nombreuses périodes de turbulences traversées.

Avril dans le rétroviseur

En avril, ne te découvre pas d'un fil... sauf si Donald Trump décide de faire remonter le marché !

Le mois d'avril s'achève sur une baisse de 0,9% des actions mondiales. Mais derrière cette baisse contenue, se cachent des mouvements extrêmes, y compris en sur une seule journée. En effet, le mois a démarré avec l'annonce le 2 avril par D. Trump de la mise en place d'une version dure des droits de douanes, laissant ainsi aux « partenaires commerciaux » des Etats-Unis peu de marges de négociation. Les indices actions ont logiquement mal réagi et le S&P 500 a par exemple cédé plus de 11% entre fin mars et son point bas du 7 avril. Il aura fallu que le président américain annonce deux jours plus tard, dans des conditions d'ailleurs douteuses quant à une éventuelle manipulation de marché, un moratoire de 90 jours sur les « tarifs » pour que le marché reprenne le chemin de la hausse. Cette dernière aura été de courte durée car les craintes d'un ralentissement voire d'une entrée en récession des Etats-Unis a repris le dessus dans les esprits des intervenants, et ce d'autant plus que le gouverneur de la Réserve fédérale a annoncé le 16 avril ne pas être pressé pour baisser les taux pour le moment. Il n'en a pas fallu plus pour que D. Trump affuble M. Powell de « looser », expliquant qu'il serait mieux s'il quittait ses fonctions... Les marchés actions américains ont moyennement apprécié, l'espace d'une journée, le temps pour le président américain de faire volte-face le lendemain expliquant qu'il ne voulait pas le départ de J. Powell... Les déclarations de Scott Bessent sur le début d'une déescalade sur le front des tensions commerciales le même jour auront terminé d'achever le pessimisme de la veille.

Ainsi, le mois se termine sur une note mitigée aux Etats-Unis : -0,7% pour le S&P 500 et +0,9% pour le Nasdaq Composite, mais après des mouvements très marqués. En Europe, l'Euro Stoxx 50 termine sur un repli de 1,2% et le CAC 40 de 2%. Sans surprises, car pays le plus attaqué par la politique commerciale du président Trump, la Chine souffre avec un recul de 4,3%. Les émergents sont toutefois en progression

(+1,3%) notamment grâce à l'Inde (+4,8% en usd). A noter que le Japon est en progression de 1,2%.

Du côté des banques centrales, la BCE a procédé à une 6^{ème} baisse de taux depuis juin 2025 en ramenant son principal taux directeur de 2,50% à 2,25%.

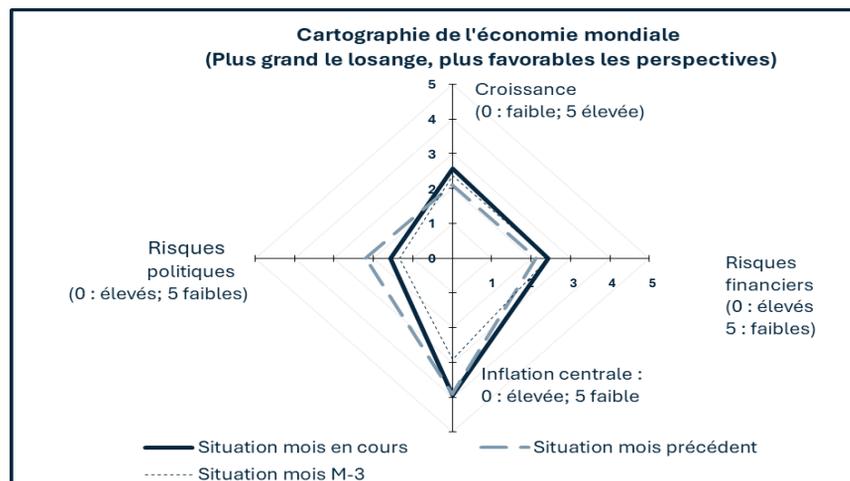
Sur les marchés de taux gouvernementaux, les rendements à 10 ans aux Etats-Unis comme en Allemagne se détendent, respectivement de 4,21% à 4,16% et de 2,72% à 2,44%. Ces baisses des taux longs sont le notamment le fruit de perspectives de ralentissement de la croissance économique aux Etats-Unis, mais aussi de statistiques d'inflation meilleures qu'anticipées.

Sur le marché de la dette privée, le mois a été porteur en Europe, la dette de bonne qualité et le haut rendement progressent respectivement de 0,9% et 0,3%, tandis qu'aux Etats-Unis les deux marchés sont stables.

Sur les matières premières, l'or a battu un nouveau record historique frôlant les 3 500 dollars l'once, mais termine finalement en progression d'environ 5% à 3 279 dollars. De son côté, **le pétrole cède** plus de 18% à 60,97 dollars le baril de Brent. Ce mouvement extrêmement violent et rapide s'explique par plusieurs éléments : 1/ la pression de D. Trump sur les producteurs ; 2/ la perspective d'allègement de sanctions américaines envers certains pays producteurs ; 3/ la moindre demande dans un contexte de ralentissement et 4/ l'augmentation de la production des pays de l'OPEP+.

Sur le marché des changes, **le dollar s'est fortement déprécié (-4,7%)** pour terminer à 1,1328 contre euro après avoir même baissé jusqu'à 1,1558. Là aussi, ce sont les perspectives de droits de douanes version « dure » qui ont pénalisé la devise américaine sur fonds de ralentissement économique. Le billet vert a cédé du terrain contre euro mais aussi contre toutes les grandes devises.

Performances dans le texte exprimées en devises locales, sauf pour le MSCI Emergents, en dollars



Source : Fundesys. Ce graphique mesure notre évaluation de l'économie mondiale selon une méthodologie détaillée en fin de document.

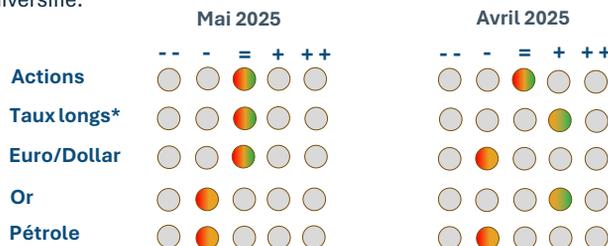
Nos recommandations

N°5-2025 • Mai 2025

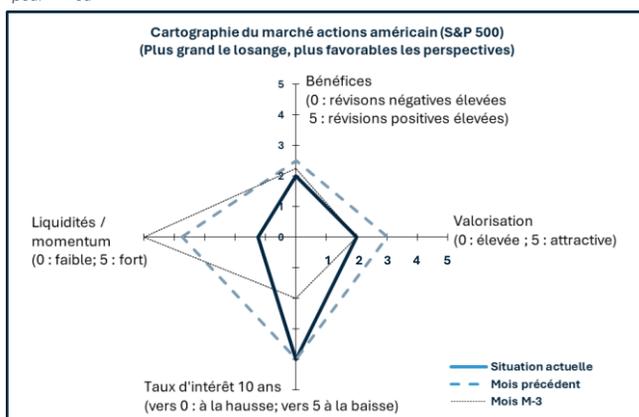
Malgré une désescalade des tensions commerciales sur la seconde partie du mois, les marchés actions évoluent dans un environnement durablement transformé, limitant le potentiel de revalorisation du S&P 500 vers ses niveaux de fin d'année 2024. Ces éléments renforcent notre vision d'un positionnement neutre et diversifié.

La désescalade sur les négociations commerciales des dix derniers jours a certainement réduit le risque baissier extrême sur les marchés actions. Pour autant, l'environnement a durablement changé, rendant plus difficile la probabilité d'un retour du PER du S&P 500 vers le niveau de 22x du 1er janvier. Il est maintenant revenu à 20x, ce qui nous paraît être un plafond pour les prochains mois et une rechute vers 18x, moyenne historique des dix dernières années est toujours envisageable en cas de nouvelles déceptions dans les négociations commerciales par exemple. Les indicateurs avancés pointent vers le ralentissement de la conjoncture qui devrait commencer à se voir dans les chiffres réels à l'approche de l'été en raison de la frilosité des ménages, de la baisse des investissements des entreprises, et des premiers effets de la guerre commerciale. **Nous voyons trois forces de rappel :**

1/ Les entreprises américaines sont en train de profiter de la volatilité des marchés pour racheter leurs propres actions ; **2/ La baisse du dollar américain et des prix de l'énergie sont favorables** aux entreprises américaines (et à contrario pour les autres continents), de même que la **perspective d'un assouplissement de la politique monétaire** de la Fed ; **3/ Le Trump Put** qui donne de la visibilité aux investisseurs. Au-delà des trois prochains mois et une fois digéré l'impact négatif en 2025 des « tarifs » sur la confiance et les coûts de production, la perspective de réductions d'impôts et de déréglementation devraient se traduire par un environnement économique plus favorable et surtout plus lisible pour la suite. **C'est cette perspective qui nous convainc de la pertinence du positionnement neutre de notre exposition aux actions avec une diversification en son sein.**



* « + » ou « ++ » signifie hausse attendue des taux et donc baisse des obligations et inversement pour « - » ou « -- »



Source : Fundesys. Ce graphique mesure notre évaluation du potentiel à 6- 12 mois de l'indice présenté selon une méthodologie détaillée en fin de document.

Le Fonds du mois : Fidelity India Focus

Objectif et gestion du fonds

Il consiste à battre l'indice MSCI AC India par une gestion opportuniste de valeurs de croissance indiennes de toute nature.

Processus d'investissement : l'univers d'investissement du fonds englobe les 400 plus grandes valeurs de plus de 500 millions de dollars. Le processus de sélection de titres est orienté vers la recherche de société de qualité présentant une croissance et un potentiel supérieur au marché. L'identification des sociétés s'effectue à l'aide d'un filtre qualitatif et un filtre quantitatif.

L'équipe de gestion vise à identifier des sociétés affichant une croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices de 15 à 20% en moyenne, tout en maintenant une valorisation en ligne avec l'indice et des ratios de qualité supérieurs (Dette Nette, ROE...)

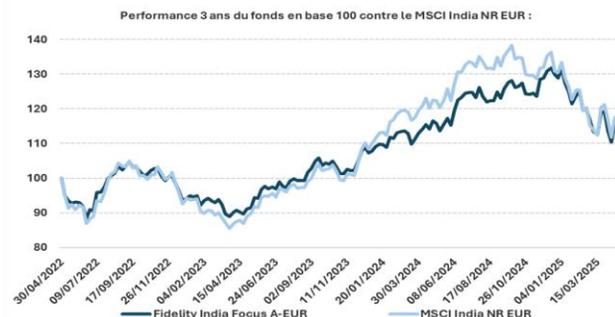
Construction du portefeuille : 40 à 50 titres dont 80% de méga caps et 20% de mid caps.

➤ **Répartition sectorielle moyenne :** 35% sur la finance (33% actuellement, Indice : 25%), 15-20% sur la consommation cyclique (15% actuellement), 15% sur la technologie (13% contre 12%), santé (10% contre 6% pour l'indice), 5% sur le reste des secteurs, absence des services collectifs (contre 4% dans l'indice) ;

➤ **Cela donne un portefeuille de profil qualité-croissance :** ROE (15%), croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices supérieure de 20% à celle l'indice (20%/ an en 2022, 23, 24, 15% en 2025), endettement nettement inférieur et valorisation légèrement supérieure à celle de l'indice ; PER 12 mois : 25x contre 22x pour l'indice).

Notre avis

Sélection **croissance/qualité**, couplée à une gestion opportuniste à convictions fortes : **le portefeuille est concentré, les premières lignes fortement pondérées** et il comprend plusieurs titres hors indice. Cette construction active, tournée vers les leaders domestiques, **bénéficie d'un cadre macroéconomique porteur (croissance ~6,5%, désinflation, stabilité politique)** qui soutient notre biais positif sur le marché indien. En dépit d'un début d'année difficile (YTD **-8,02% contre -7,50% pour l'indice**), la performance sur 1 an reste solide (**+2,16%**, **1er décile Morningstar**) grâce à une bonne gestion des risques, puisque là aussi, le fonds est **1^{er} décile** de sa catégorie sur volatilité 1 an (18,9% contre 21,9%) et **2^{ème} décile** sur les pertes maximales 1 et 3 ans. **Bien référencé en AV Française, il reste l'une de nos convictions pour investir sur le pays tout en minimisant le risque de ce type d'investissement.**



Le graphe ci-dessus résulte de calculs Fundesys sur données Morningstar. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes obtenues par elle sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Fundesys sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Fundesys considère comme fiables et exacts, Fundesys n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.

Nous suivons les trois zones suivantes, tant sur le plan macro-économique qu'en termes de marchés : Etats-Unis, Zone Euro et Pays Émergents

Nos « cartographies » « Macro » et « Marchés » visent à représenter de façon synthétique la situation (en niveau et dynamique sur un et trois mois) de 4 grandeurs qui, selon nous, indiquent bien la direction de l'économie et la situation présente et à venir des marchés financiers.

Les graphiques sont construits sur une échelle de 0 à 5, « normale » ou inversée de sorte que 0 représente pour chaque critère, une appréciation négative pour l'économie et/ou les marchés, et 5 une appréciation très positive.

Une augmentation de la surface de l'aire exprime donc une situation de plus en plus favorable de l'économie ou sur l'indice considéré, donc pour l'investissement financier pris dans son ensemble.

Sur le plan économique, nous suivons les indicateurs ci-dessous par zone, qui sont ensuite agrégés :

- **Croissance de l'économie** : le niveau obtenu est le résultat d'un calcul qui associe la croissance du PIB (dernier chiffre trimestriel disponible) des trois zones et un indicateur avancé de cette croissance : l'indice S&P Global Composite PMI ;
- **Évolution des prix** : nous associons des chiffres publiés d'inflation centrale de chaque zone et un indicateur avancé des prix extrait de l'indice S&P Global Composite PMI ;
- **Risques financiers** : appréciation qualitative des 4 risques macro-financiers suivants : politiques monétaires, déficit budgétaire, déficit courant, risque systémique (sur le système financier, un secteur d'activité,...) ; 2,5 = risque « normal » c'est-à-dire celui qui n'a pas ou peu d'influence sur la croissance économique et les perspectives financières futures (amélioration = > 2,5 ; dégradation = < 2,5) ;
- **Risques politiques** : appréciation qualitative des éléments politiques et sociaux qui améliorent ou dégradent les conditions de la croissance de l'économie, pour la faire passer au-dessus / en dessous de sa croissance potentielle ; 2,5 = environnement normal, c'est-à-dire celui qui permet le maintien de la croissance potentielle (amélioration = > 2,5 ; dégradation = < 2,5).

Sur les marchés actions nous suivons les indices S&P 500, Euro Stoxx 50 et MSCI Emerging Markets sur les critères suivants :

- **L'évolution des bénéfices** mesurée par les révisions de bénéfices constatées sur le mois passé : 2,5 = stabilité des révisions, variation positive ou négative par la variation de la moyenne des taux de croissance attendus en 2023, 2024 et 2025 ;
- **Le « taux d'intérêt 10 ans »** mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du taux 10 ans de référence sur chaque zone ;
- **La valorisation**, mesurée par le positionnement du PER (rapport cours / bénéfices moyen du marché) actuel au sein de la fourchette des dix dernières années ;
- **La dynamique des marchés** en termes de tendances boursières à 3 et 12 mois, mesurée par Fundesys.

Sur les marchés obligataires nous suivons pour ce document l'indice ICE Bank of America Euro High Yield représentatif de la dette high yield émise en euros, principalement européenne; critères retenus :

- **Le « Spread de Crédit HY »** mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du spread de crédit de cet indice par rapport au taux d'Etat Allemand à 5 ans, durée moyenne de la dette high yield émise en euros
- **Le « taux d'intérêt 10 ans »** mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du taux 10 ans allemand ;
- **La valorisation** est mesurée par le rendement actuariel de l'indice (historiquement entre 3 et 8%), scoré sur une échelle de 0 (3%) à 5 (8%);
- **La dynamique des marchés** en termes de tendances boursières à 3 et 12 mois, mesurée par Fundesys.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes communiquées par les sociétés de gestion sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Fundesys sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Fundesys considère comme fiables et exacts, Fundesys n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.

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