

# The Macroscope.

Juin 2025



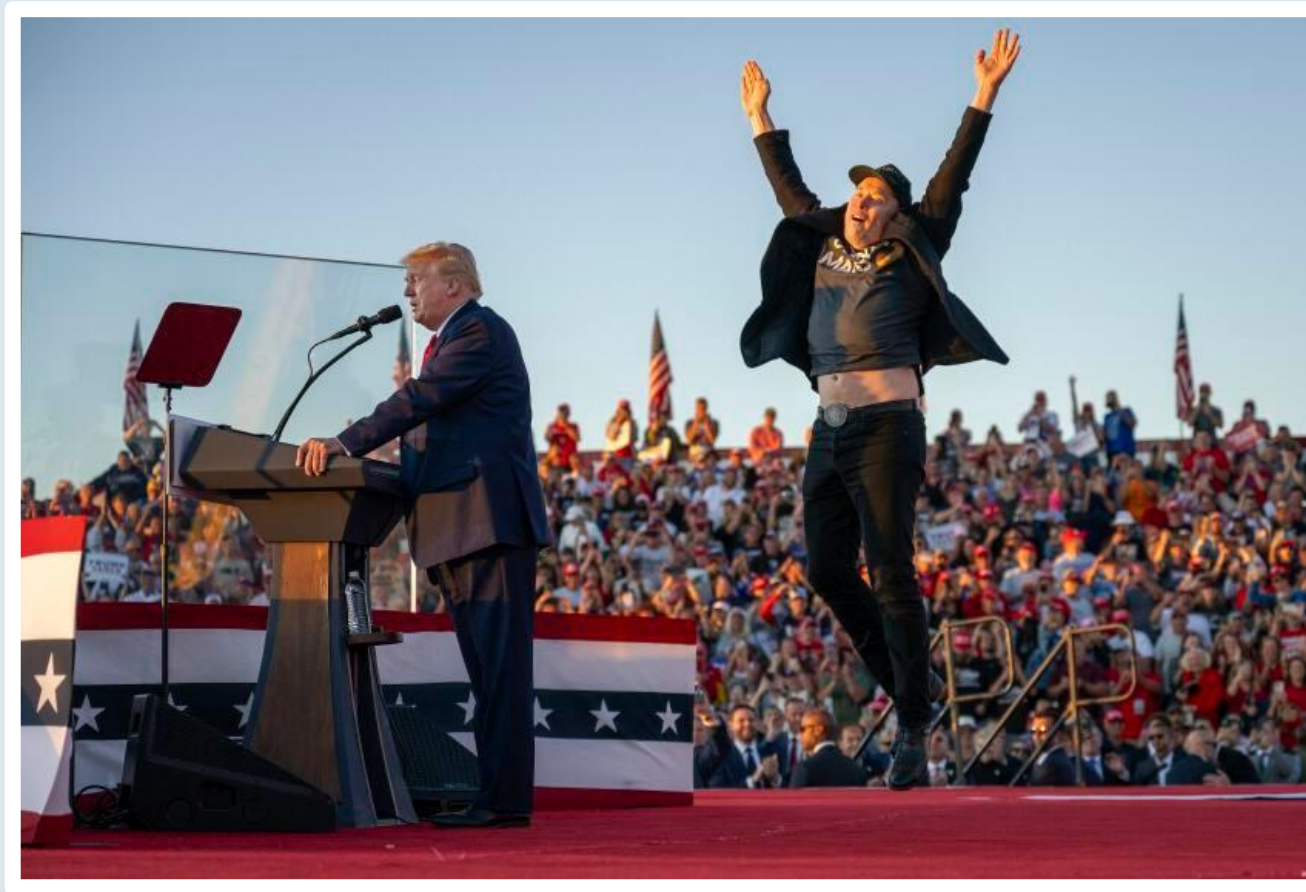


# 1 Trump 2.0 : Bilan des 100 premiers jours.



# Trump 2.0 : Bilan des 100 premiers jours.

## Make America Great Again



Source: Candriam



# Trump 2.0 : Bilan des 100 premiers jours.

## Redonner à l'Amérique sa prospérité

### Immigration

"Securing the Homeland"



- **Urgence nationale** : 5 000 gardes nationaux déployés
- **Asile** : durcissement et refus accélérés
- **Expulsions** : +30 % depuis le 20 janvier
- **Immigration illégale** : flux stoppé

### Gouvernement fédéral

"Draining the Swamp"



- **Effectifs** : réduction de la fonction publique
- **DOGE** : coupes ciblées (DOJ, EPA, Éducation)
- **Économies** : 165 Md\$, soit 8,25% de l'objectif

### Economie

"America First, Again"



- **Droits de douane** : hausse de 2,4 % à 25% fin avril
- **IRA** : abrogation potentielle de l'*Inflation Reduction Act*

### Déréglementation

"Unleashing American Business"



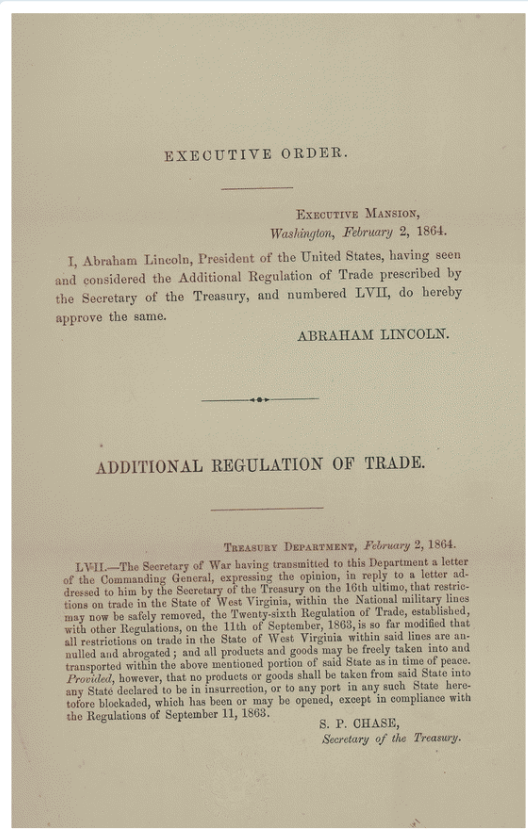
- **Gel réglementaire** : suspension immédiate de toutes les réglementations en attente
- **Règles ESG** : retrait des directives climat
- **Crypto** : premiers signaux d'un assouplissement



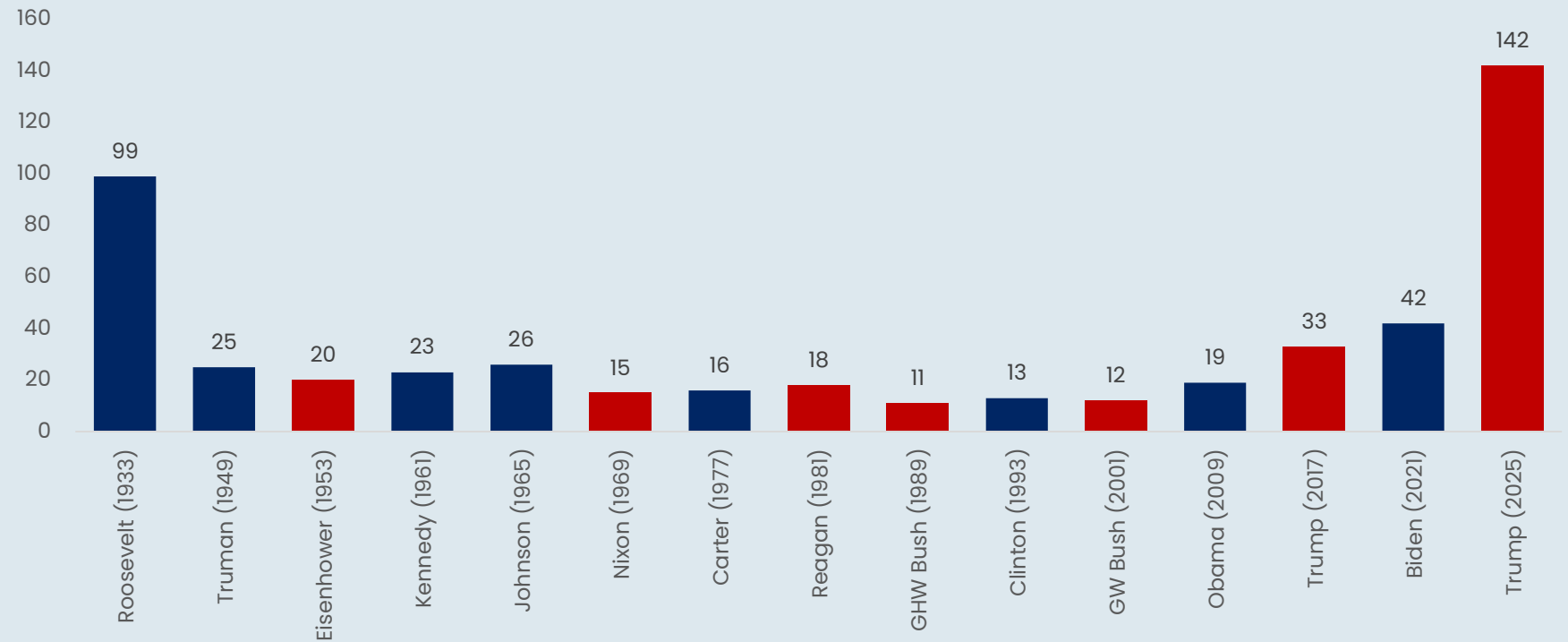


# Trump 2.0 : Bilan des 100 premiers jours.

Les plus actifs en matière de décrets au cours du siècle dernier



Décrets signés au cours des 100 premiers jours de mandat



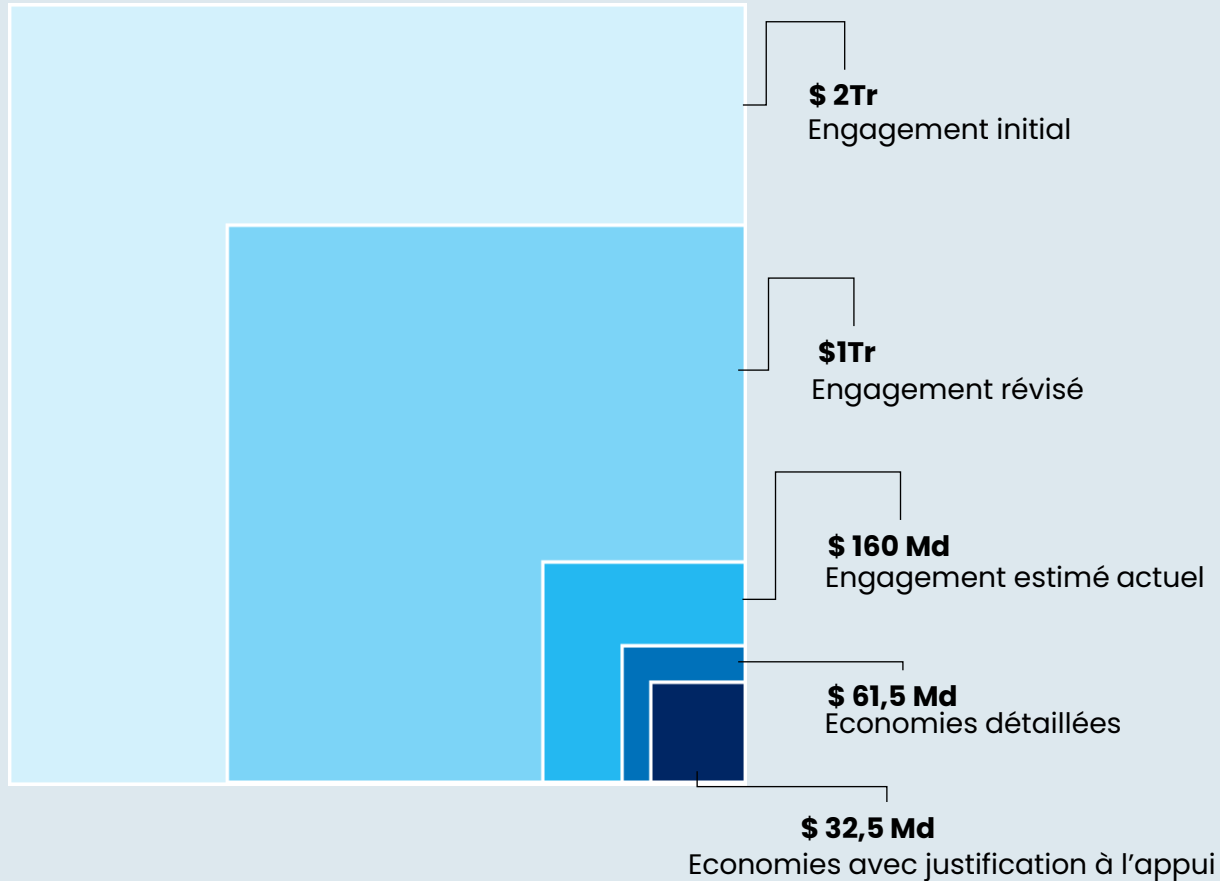
Source : [FederalRegister.gov](https://www.federalregister.gov)



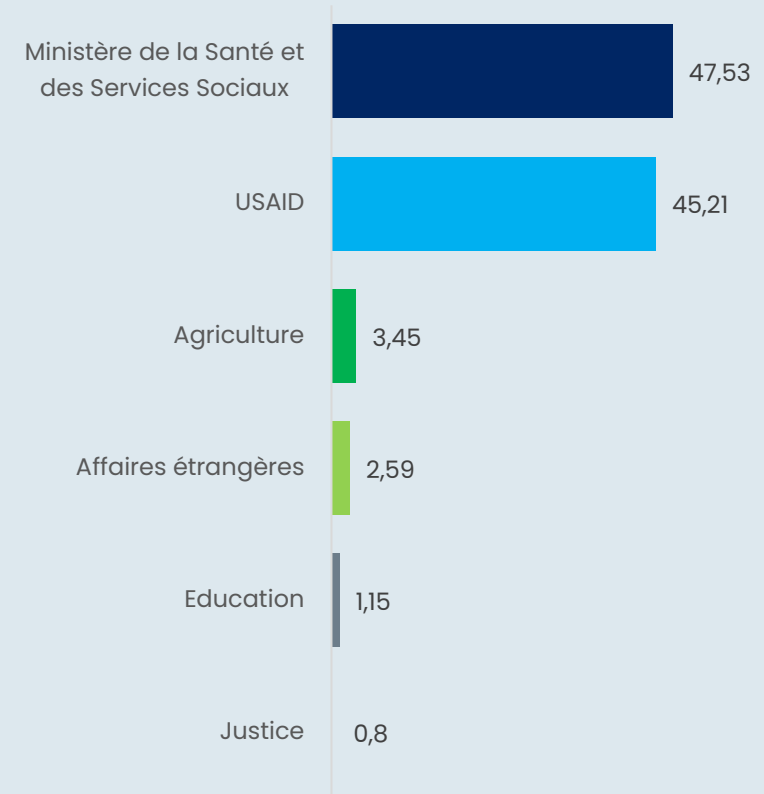
# Trump 2.0 : Bilan des 100 premiers jours.

## Département de l'efficacité gouvernementale

### Comparer les engagements avec les économies réelles



### 6 principaux domaines de réduction du DOGE

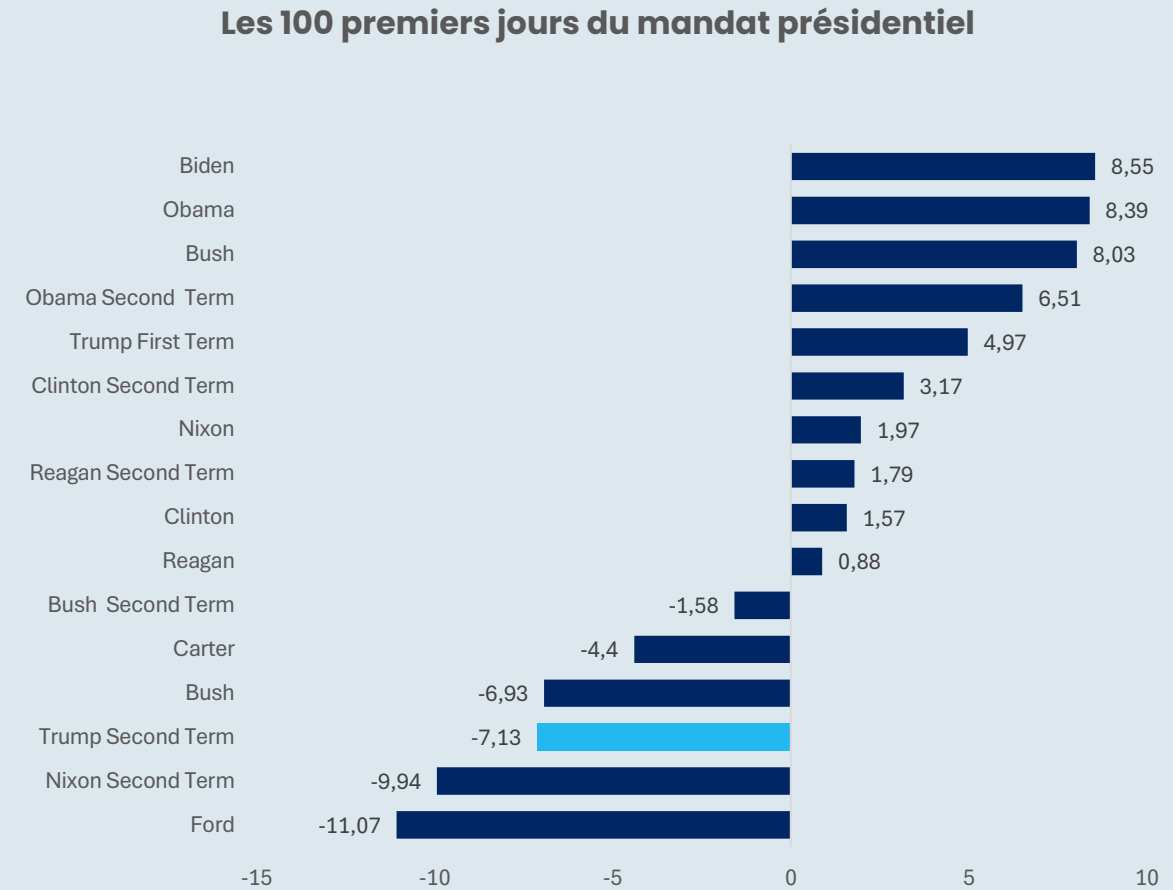
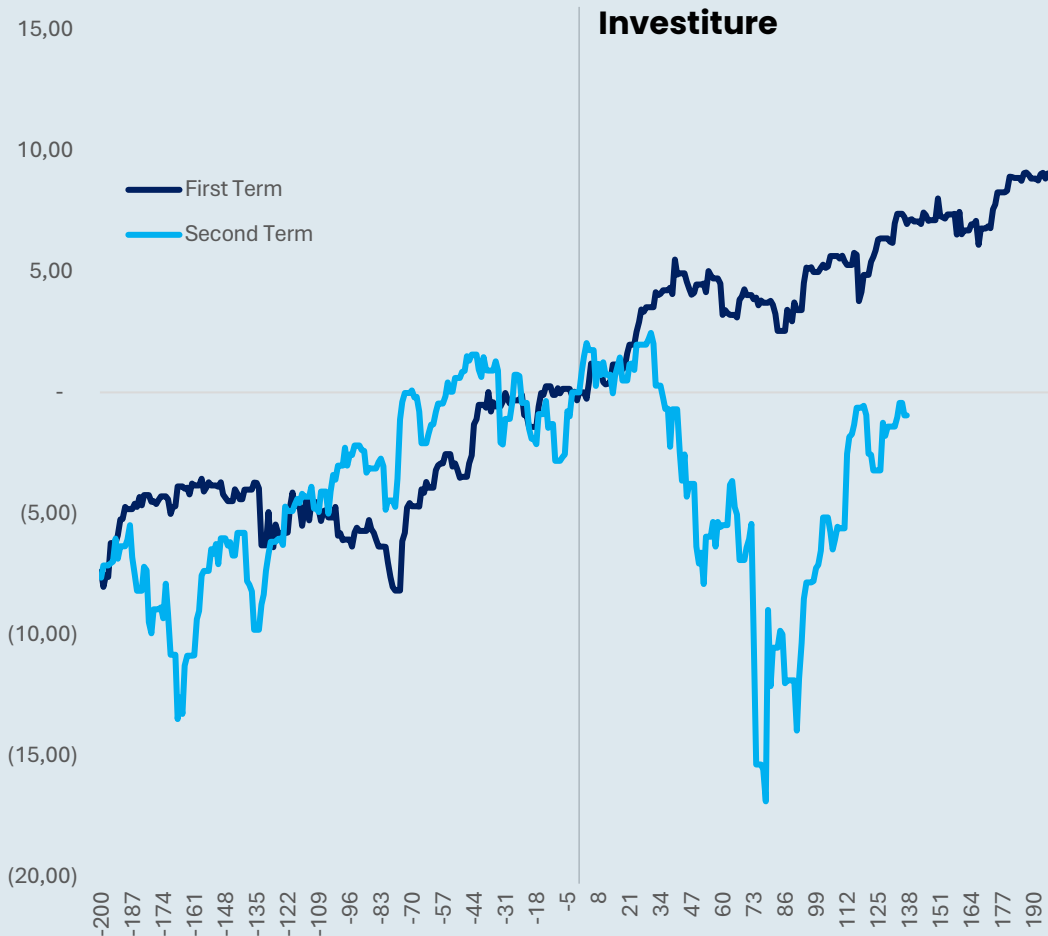


Source: BBC analysis of DOGE 23 avril 2025, DOGE Tracker



# Trump 2.0 : Bilan des 100 premiers jours.

## L'une des plus mauvaises performances enregistrées pour le S&P500

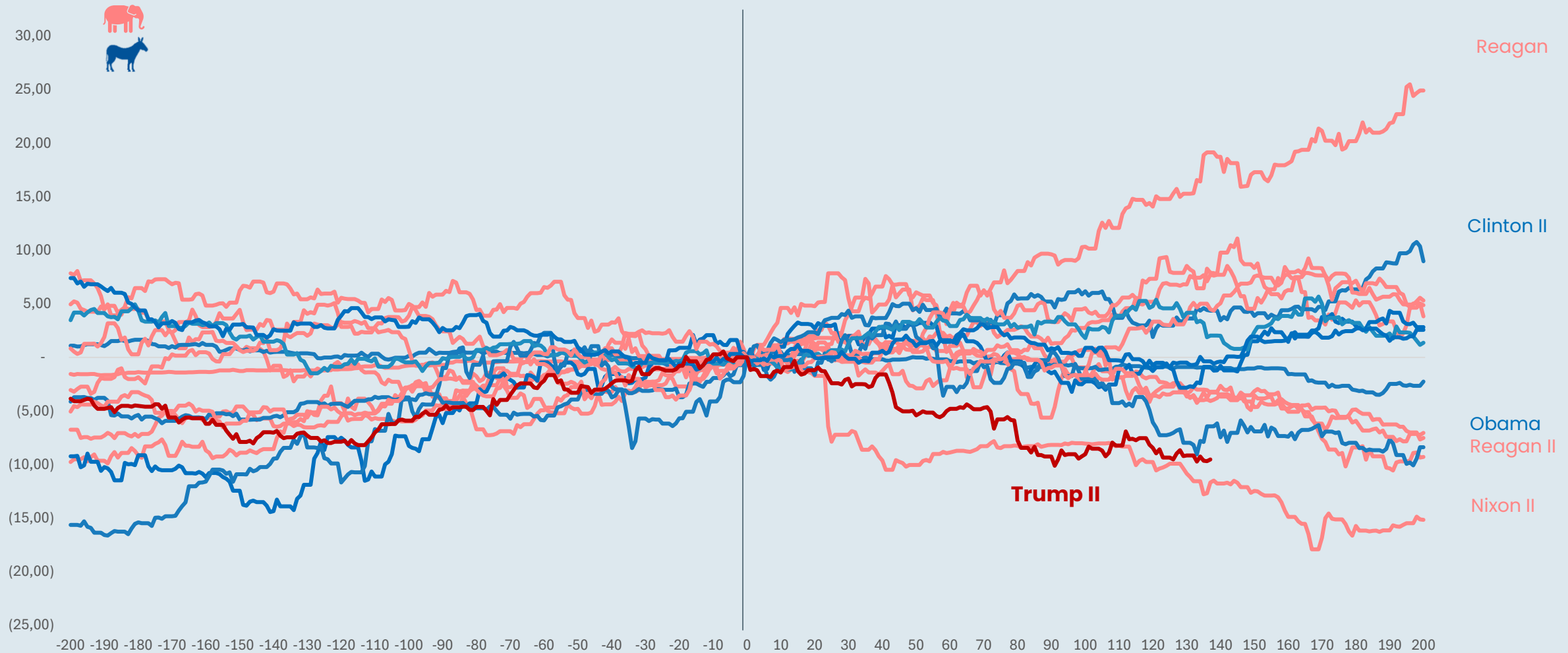


Source: Candriam – Bloomberg© – 5 juin 2025



# Trump 2.0 : Bilan des 100 premiers jours.

La plus mauvaise performance du dollar au début d'une investiture présidentielle



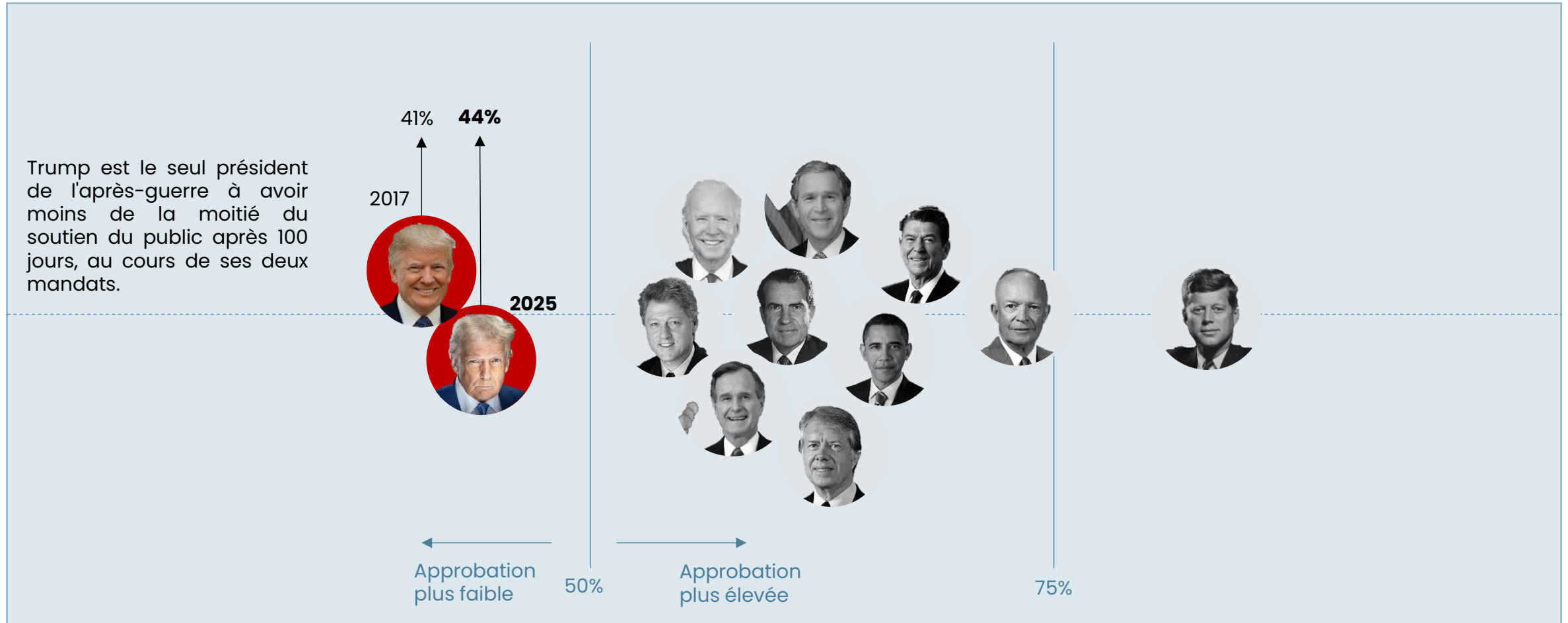
Source: Candriam – Bloomberg® – performances 200 jours avant et après le jour d'investiture depuis 1973





# Trump 2.0 : Bilan des 100 premiers jours.

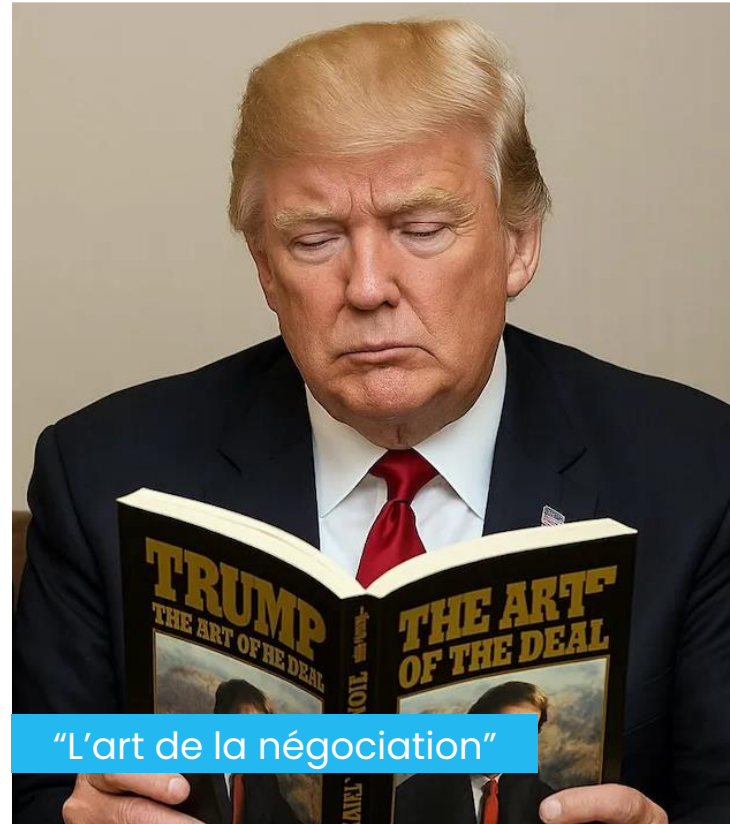
## La cote de popularité chute après un début de mandat controversé



Source : Trump's first 100 days - in numbers - BBC News



# Comprendre les manœuvres de Trump...





## 2 Les 3 questions que se pose l'investisseur.





# Les 3 questions que se pose l'investisseur.

## Make America Great Again?



- Négociations commerciales
- Soft vs Hard Data
- Dommages inévitables?

## Les US Treasuries sont-ils toujours la valeur refuge?



- « One big, beautiful bill act »
- Dette américaine
- Bon d'État américain

## L'Europe va-t-elle saisir cette opportunité?



- Indépendance et autonomie de l'Europe
- Soutien monétaire
- Diversification des flux financiers en faveur de l'Europe

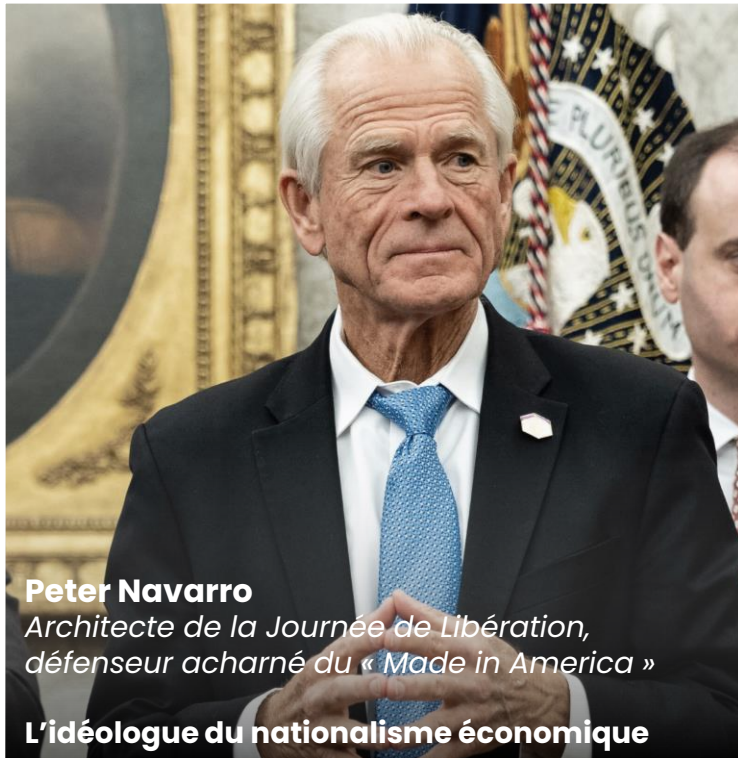


# Négociations commerciales.

## Quelle voix guidera la Maison Blanche ?



*Trois forces rivales pourraient influencer la stratégie commerciale américaine : la loi, les marchés, ou l'idéologie populiste.*



**Peter Navarro**

*Architecte de la Journée de Libération, défenseur acharné du « Made in America »*

**L'idéologue du nationalisme économique**



**Scott Bessent**

*Stratège discret derrière la paix commerciale  
Influences financières et pragmatisme économique.*

**La voix des marchés**



**John Roberts**

*Président de la Cour suprême. Gardien des limites juridiques du pouvoir exécutif.*

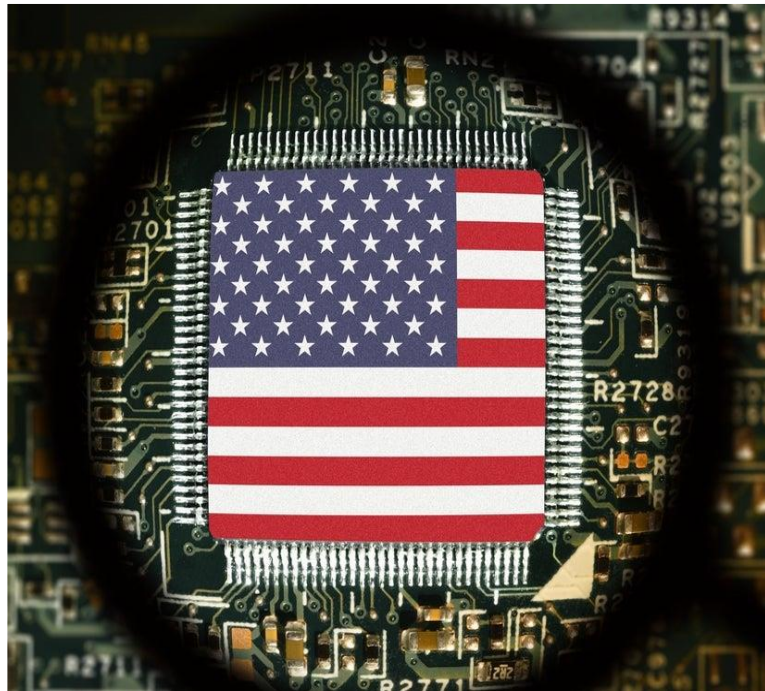
**Le contrepoids institutionnel**





# Négociations commerciales.

## Droits de douane sur les semi-conducteurs?



### Contexte

- Les semi-conducteurs sont essentiels à l'industrie (automobile, électronique, défense).
- La Chine, Taïwan et la Corée du Sud dominent la chaîne de valeur mondiale.
- Les États-Unis cherchent à relocaliser et sécuriser leur approvisionnement.

### Risques de Tarifs

- Menaces de droits de douane sur certaines importations asiatiques.

### Prochaines étapes à surveiller

- Projets d'annonce cet été ?
- Consultations industrielles en cours.
- Réactions attendues de Taïwan et de la Chine.





# Négociations commerciales.

## Baïsser le prix des médicaments ?



“

*J'instaurerai une politique de nation la plus favorisée, selon laquelle les États-Unis paieront le même prix que le pays qui paie le moins cher dans le monde. »*

Donald Trump

- **Contexte**: signature d'un décret le 12 mai instaurant une politique de « nation la plus favorisée » (MFN) pour les prix des médicaments.
- **Objectif** : aligner les prix américains sur les plus bas tarifs mondiaux (réduction potentielle de 50 à 90 %).
- **Cibles** : médicaments comme Ozempic, traitements de l'asthme et du cancer du sein mis en avant pour les écarts de prix extrêmes.
- **Mesures clés** :
  - Suppression des intermédiaires
  - Autorisation des importations de médicaments sûrs
- **Défis** : nécessité d'une approbation du Congrès, risque de contestation juridique, incertitudes sur la coopération des laboratoires.
- **Prochaines étapes** : négociations dans les 30 jours avec l'industrie pharmaceutique

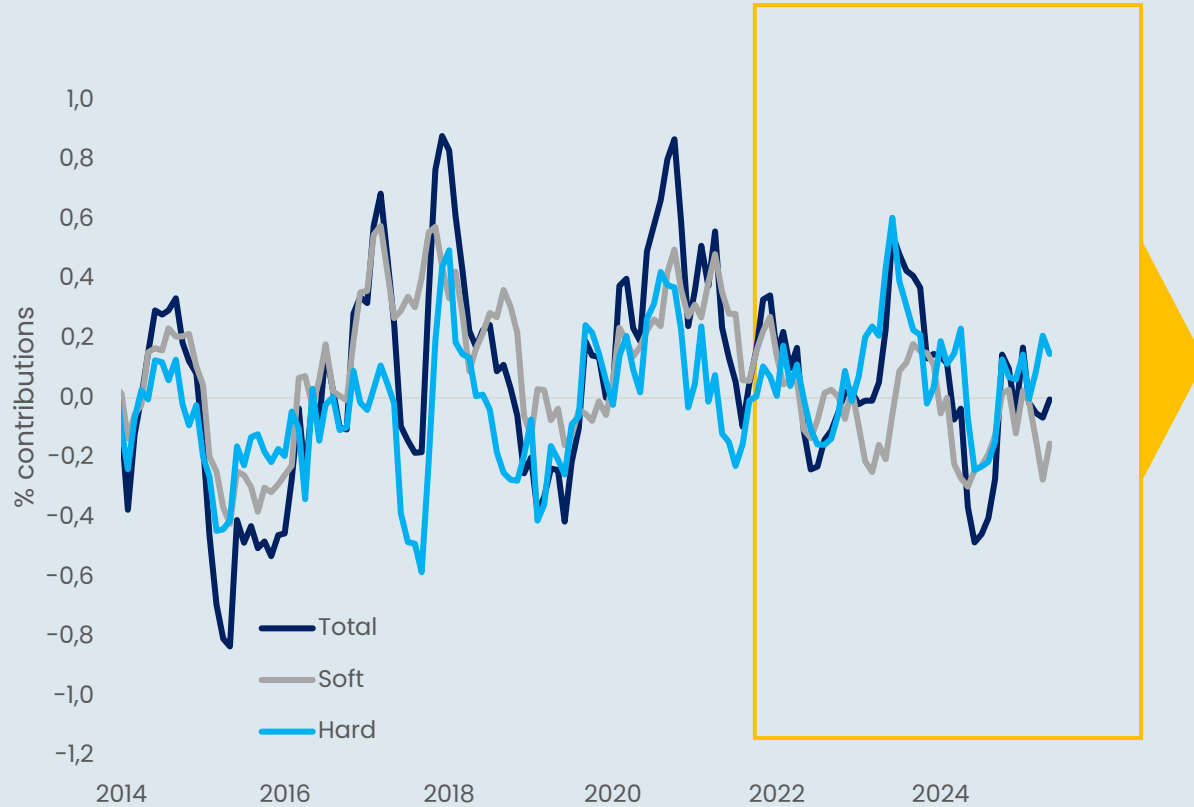


# Suivre l'impact sur l'économie.

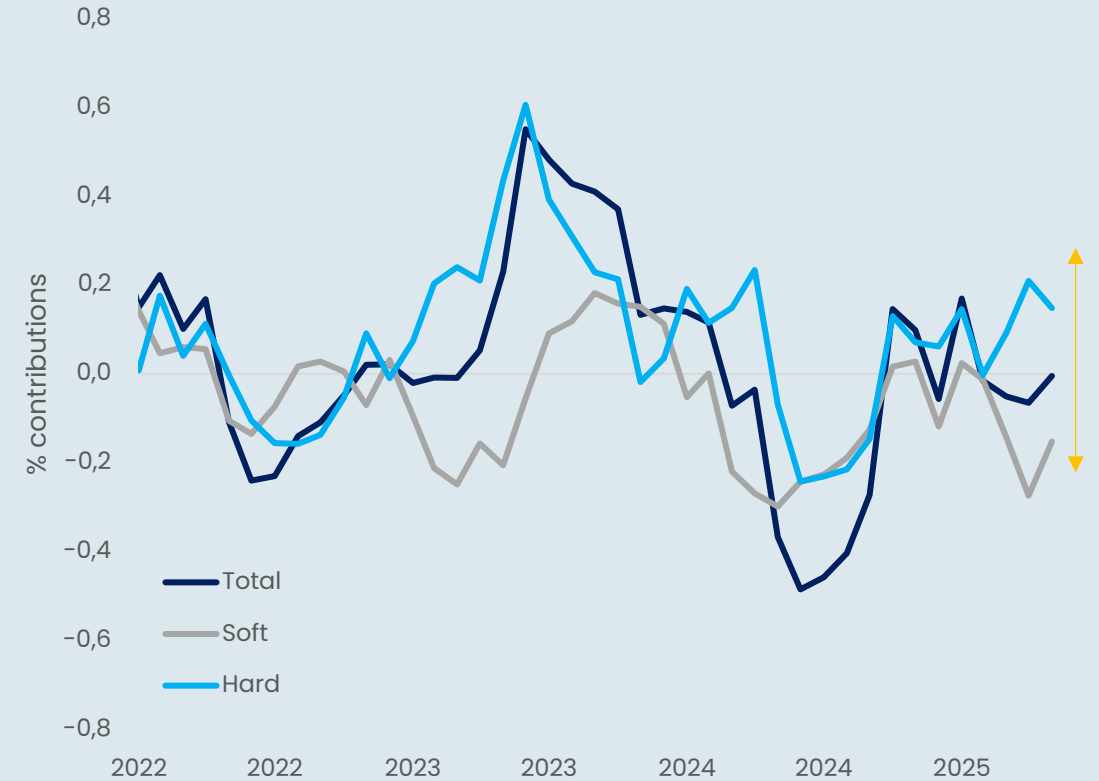
## Convergence Soft Data vs Hard Data ?



Indices de surprises économiques



Indices de surprises économiques

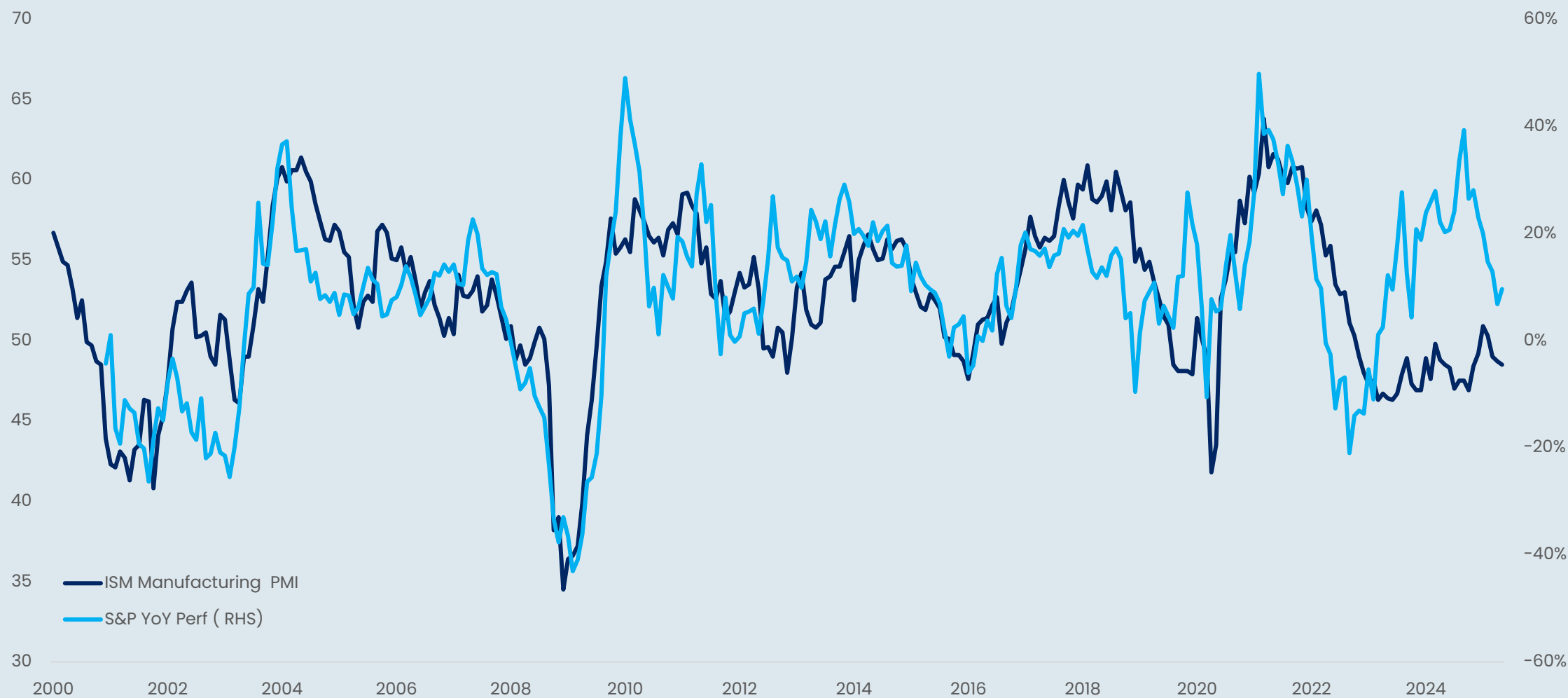


Source: Candriam, Bloomberg®, 31 mai 2025



# Suivre l'impact sur l'économie.

## Données d'enquête par rapport à la performance S&P



Source: Candriam, Bloomberg®, 31 mai 2025



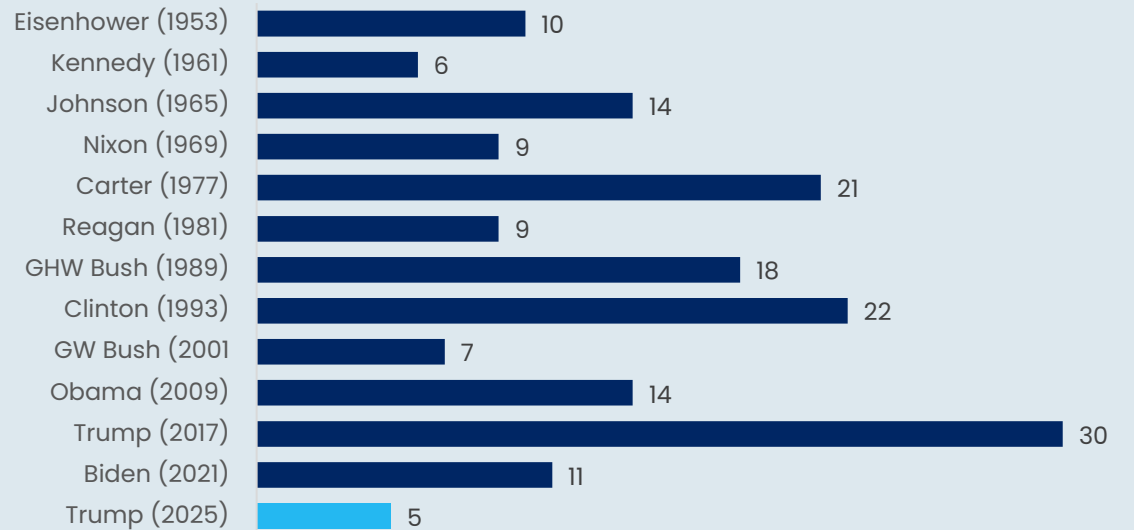


# Faire adopter les lois ... tout en s'attaquant à la réduction du déficit?



Trump a largement contourné le Congrès dominé par les républicains pour poursuivre son programme au début de la nouvelle administration.

## Lois adoptées durant les 100 premiers jours des administrations présidentielles



Cinq lois seulement ont été signées : trois pour annuler des réglementations de Biden, une loi de finances provisoire de six mois, et la Laken Riley Act sur la détention stricte des migrants

**A l'horizon : "une seule, grande et magnifique loi"**

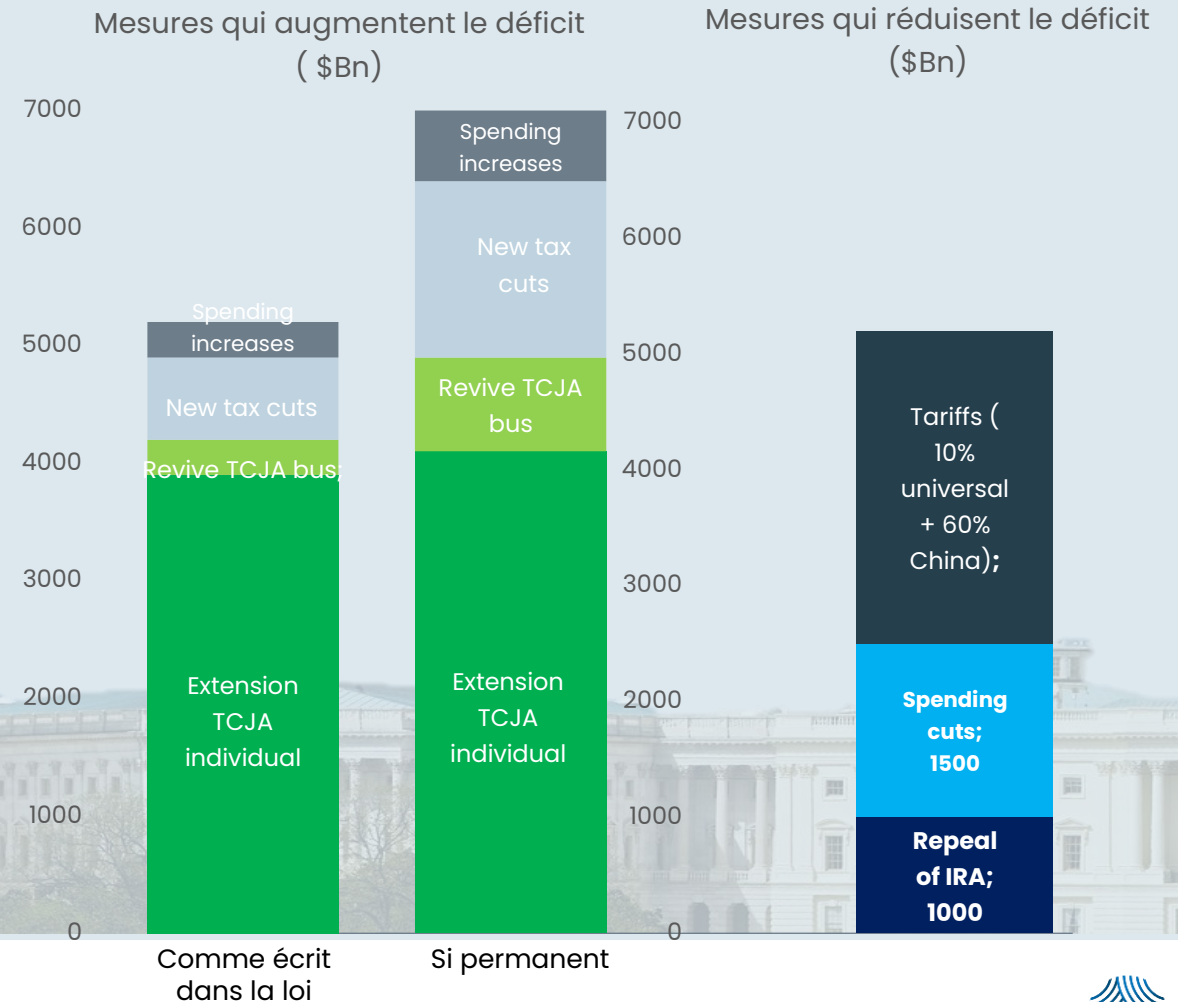


# La réduction du déficit américain.

Entre ambitions politiques et contraintes budgétaires



## Coût estimé du "One Big Beautiful Bill" (sur 10 ans)



Source: Candriam, CBO

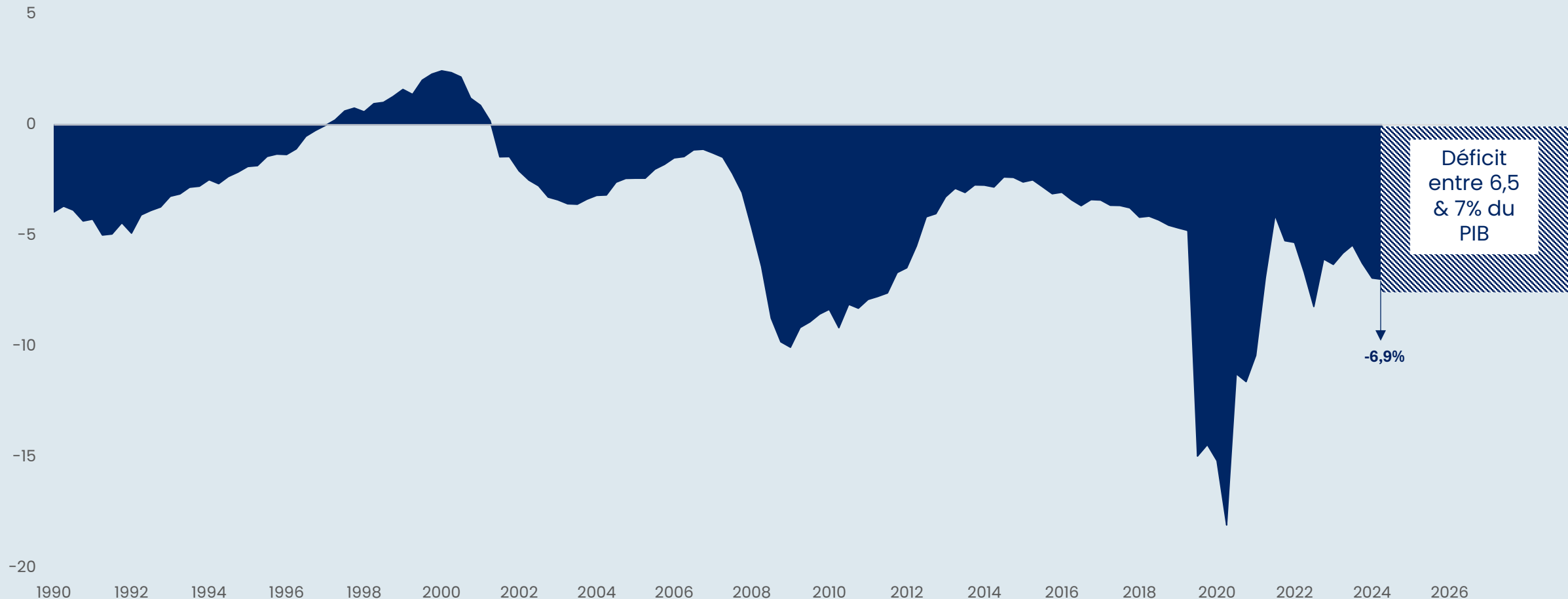


# La réduction du déficit américain.

## Au mieux, il pourrait se stabiliser.



Déficit budgétaire fédéral des États-Unis en pourcentage du PIB nominal



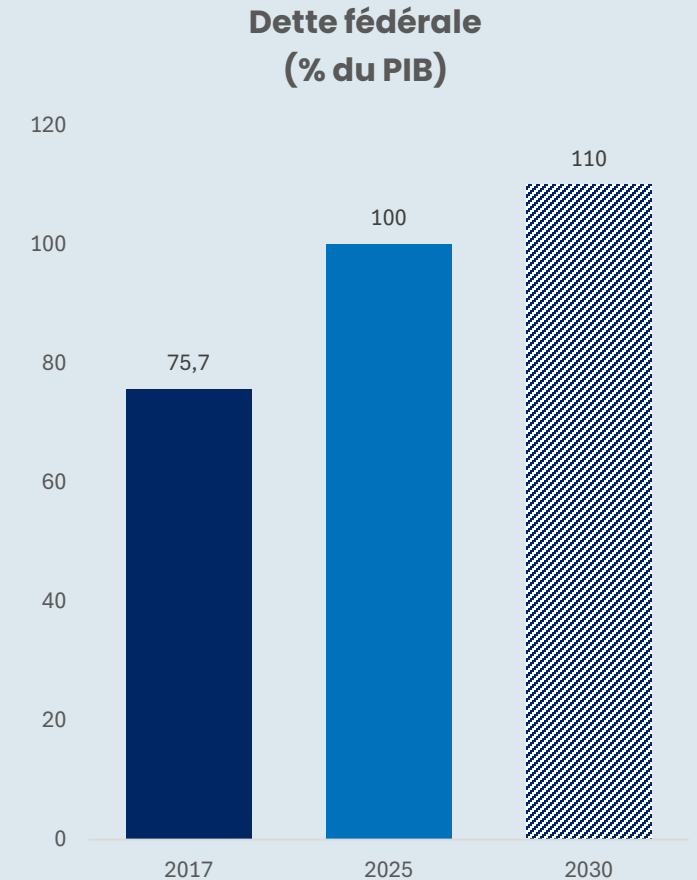
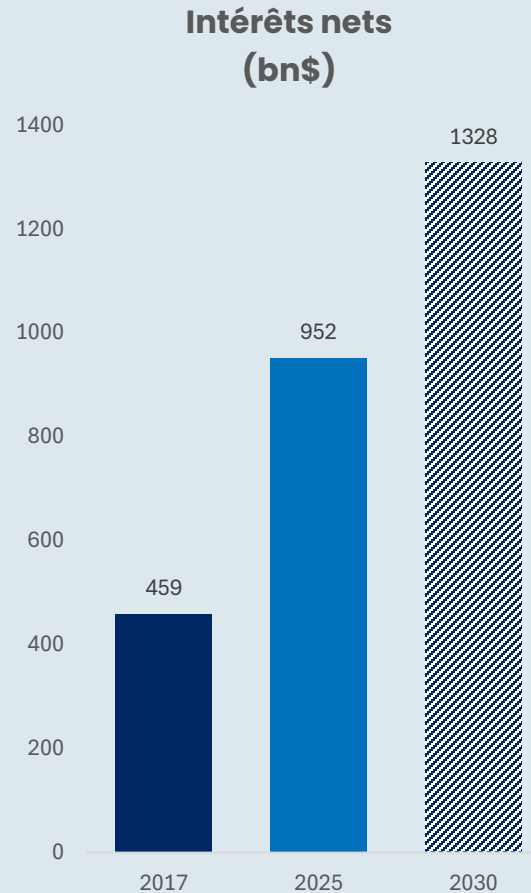
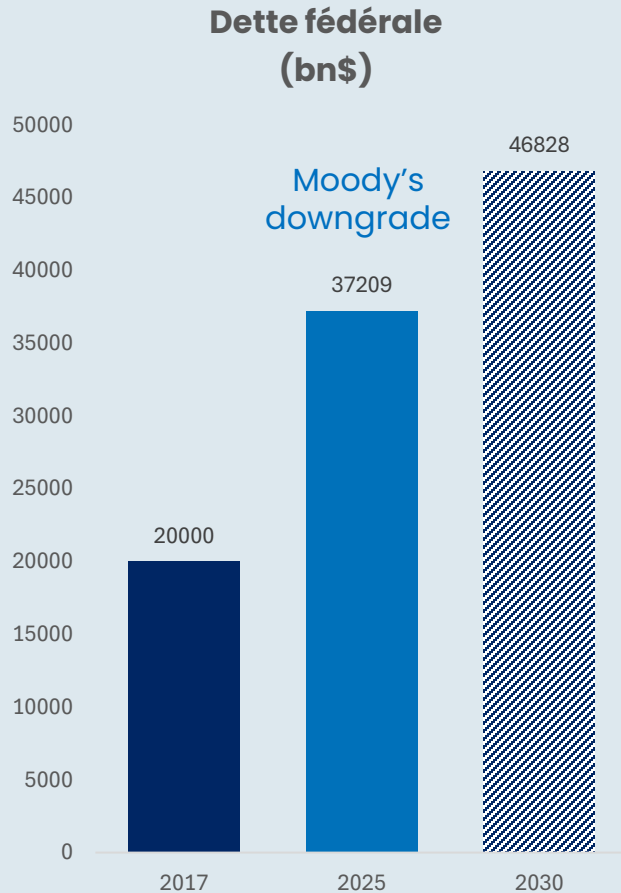
Source: Candriam – Bloomberg®





# Les préoccupations sur la dette américaine.

Est-elle toujours une valeur refuge ?



Source: [www.cbo.gov/publication/60870](https://www.cbo.gov/publication/60870)

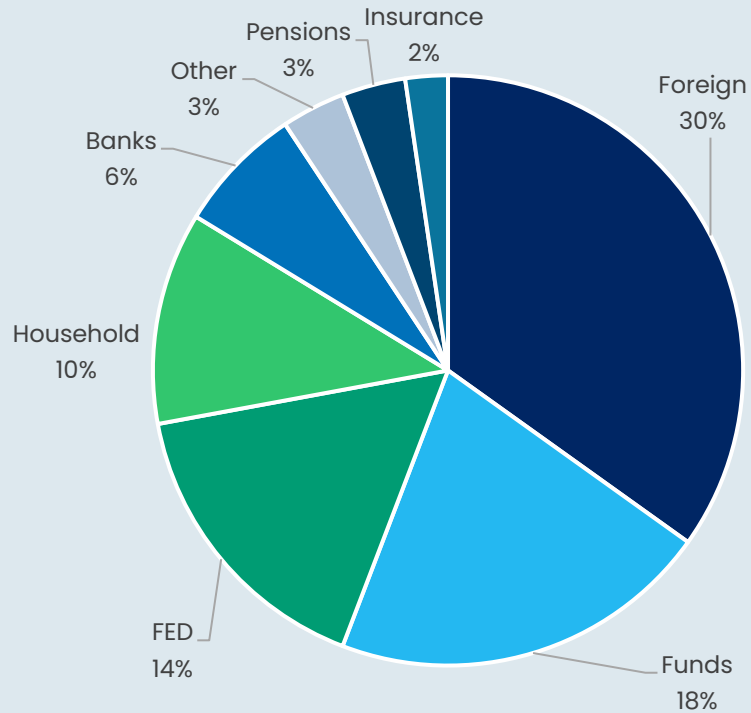


# Les préoccupations sur la dette américaine.

## Qui achète encore des titres d'État américain?

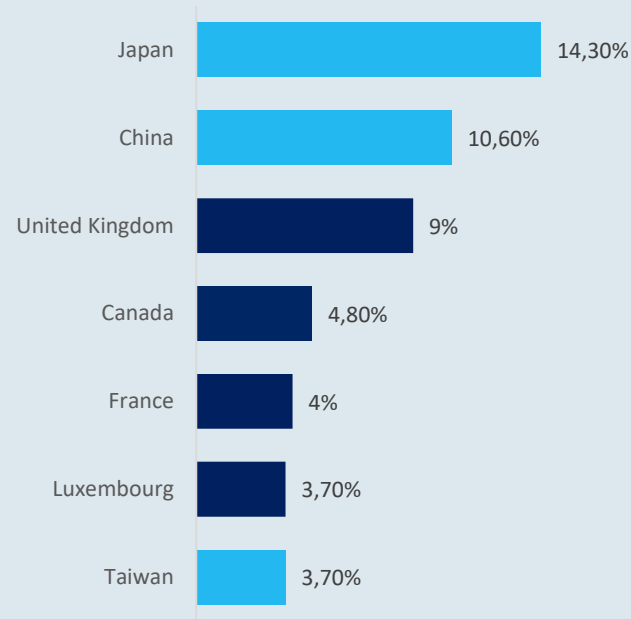


**30% du marché détenus par des acheteurs non-américains**



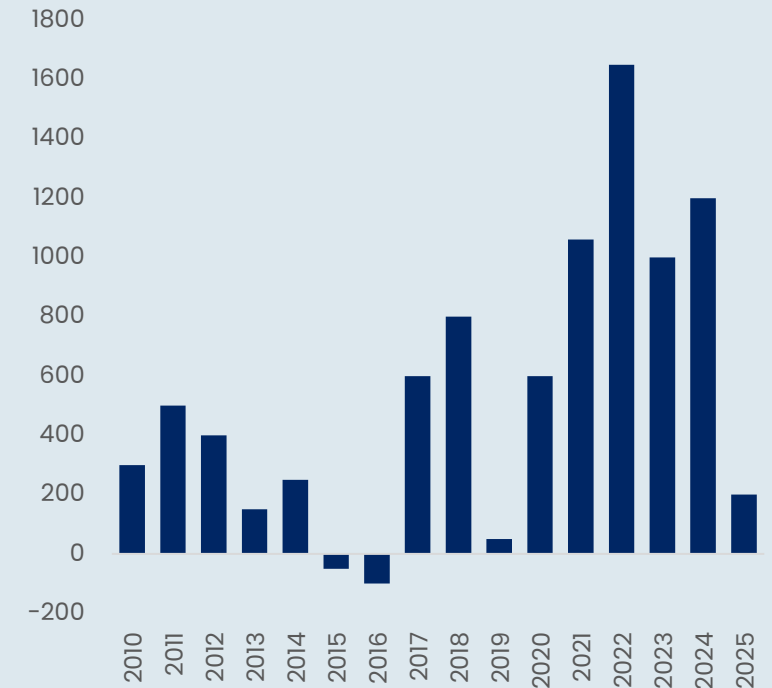
**Les titres du Trésor américain sont majoritairement détenus par des pays asiatiques**

*(Principaux détenteurs étrangers par pays)*



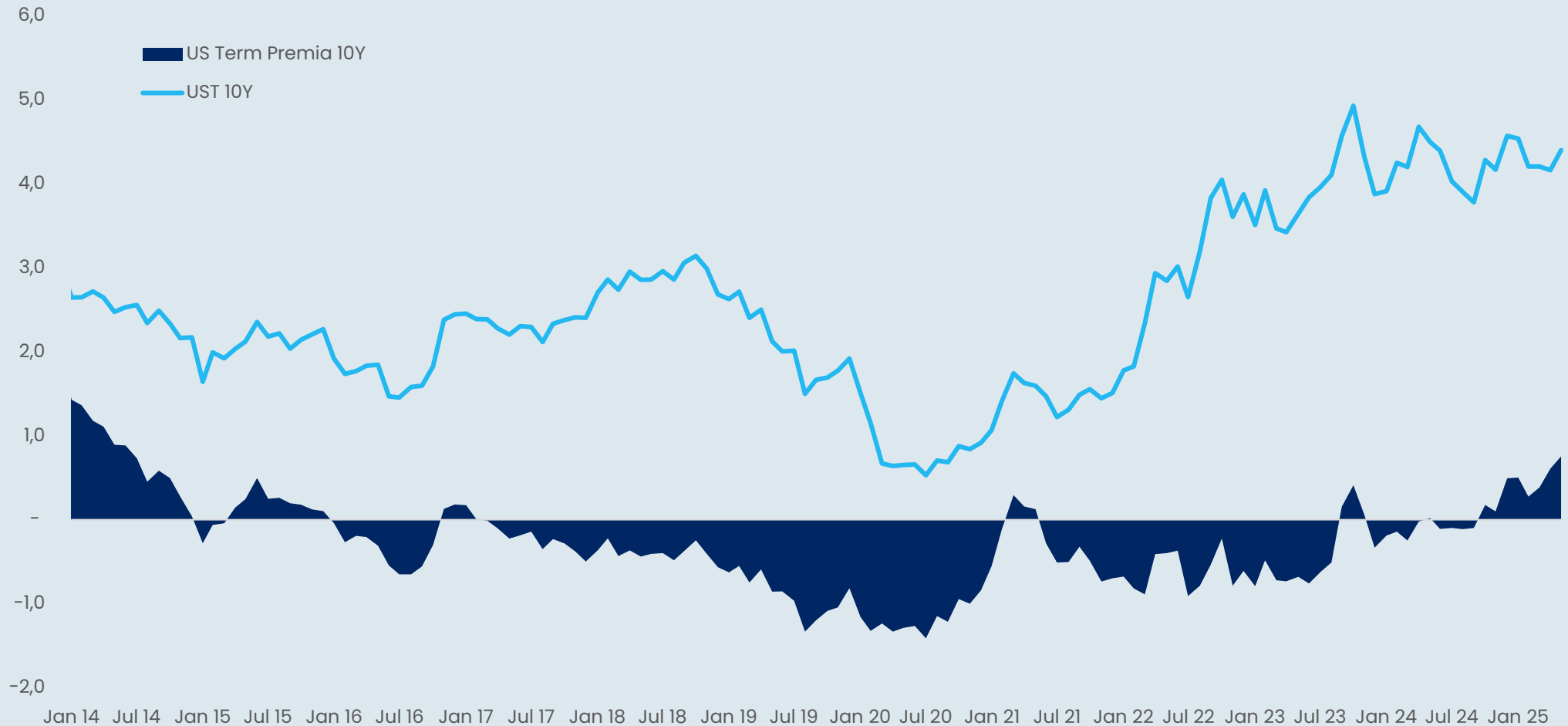
**Nous n'avons pas observé une année complète de ventes nettes depuis 2016**

*(Somme des flux étrangers (USTs in \$bn))*



# Les préoccupations sur la dette américaine.

La prime de terme des obligations américaines est de retour



Source: Candriam, Bloomberg®, 31 mai 2025

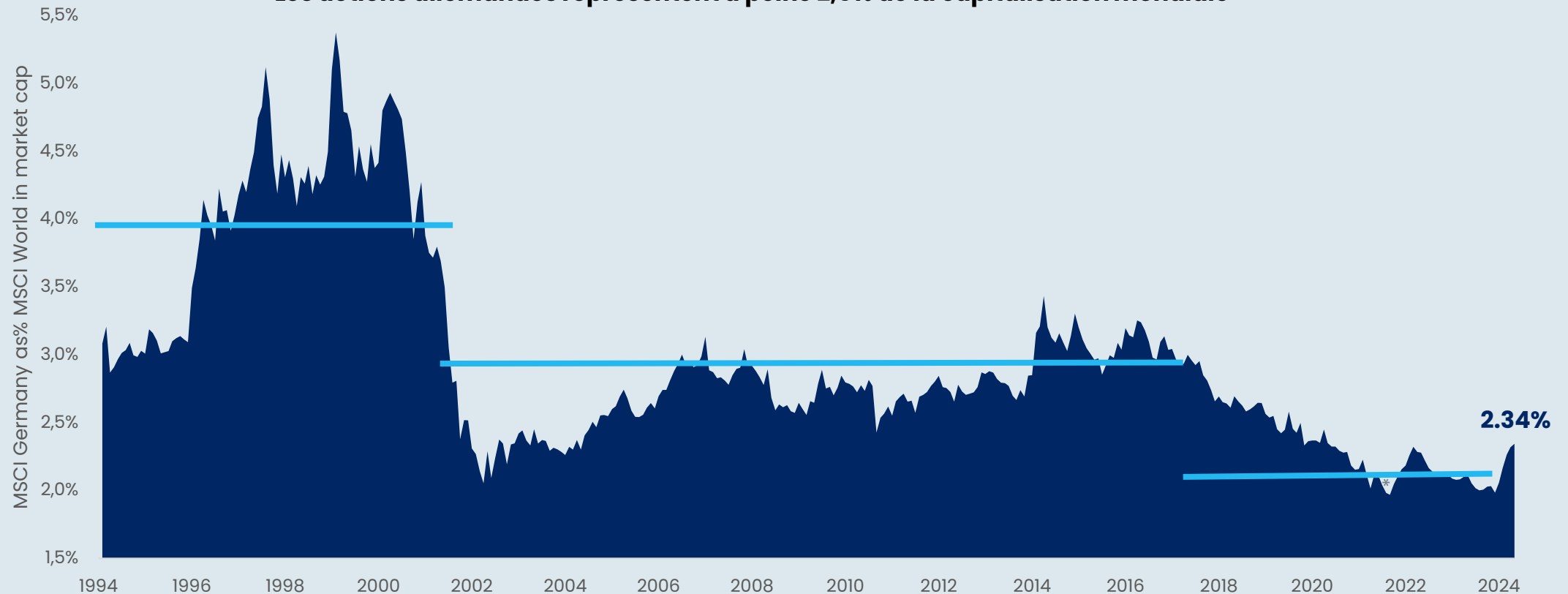


# Vers une Europe plus forte.

Une opportunité pour les actions européennes?



**Les actions allemandes représentent à peine 2,5% de la capitalisation mondiale**



Source: Candriam, Bloomberg© Mai 2025





# Vers une Europe plus forte.

Autonomie stratégique, défense, innovation : des choix politiques incontournables



## 1 Combler le retard d'innovation

- › Soutenir les start-ups
- › Stimuler l'innovation et la recherche



## 2 Décarboner notre économie

- › Soutenir la décarbonation en garantissant l'accès à une énergie abordable.
- › Promouvoir une transition propre grâce à l'innovation.



## 3 Réduire les dépendances

- › Renforcer la sécurité économique et la résilience
- › Consolider l'industrie de la défense et réduire les dépendances

### REPower EU

€ 300 bn

Une énergie plus abordable,  
sûre et durable

### ReArm Europe

€ 800 bn

Renforcer l'industrie de la  
défense en Europe

### EU Chips Act

€ 43 bn

Renforcer la compétitivité de l'UE  
dans les technologies des  
semi-conducteurs

### InvestEU

€ 26,2 bn

Stimuler les investissements  
pour une économie verte,  
numérique, et équitable

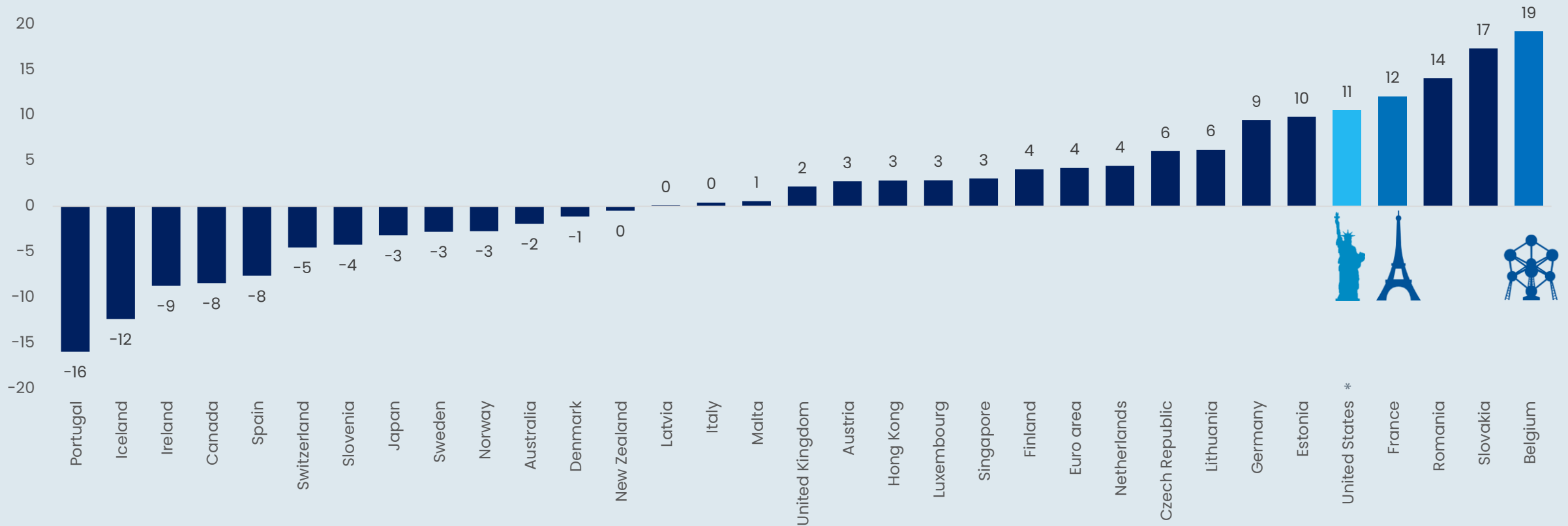


# Vers une Europe plus forte.

## Certains pays restent encore vulnérables



Dette publique en % PIB  
changement attendu d'ici 5 ans  
(FMI)

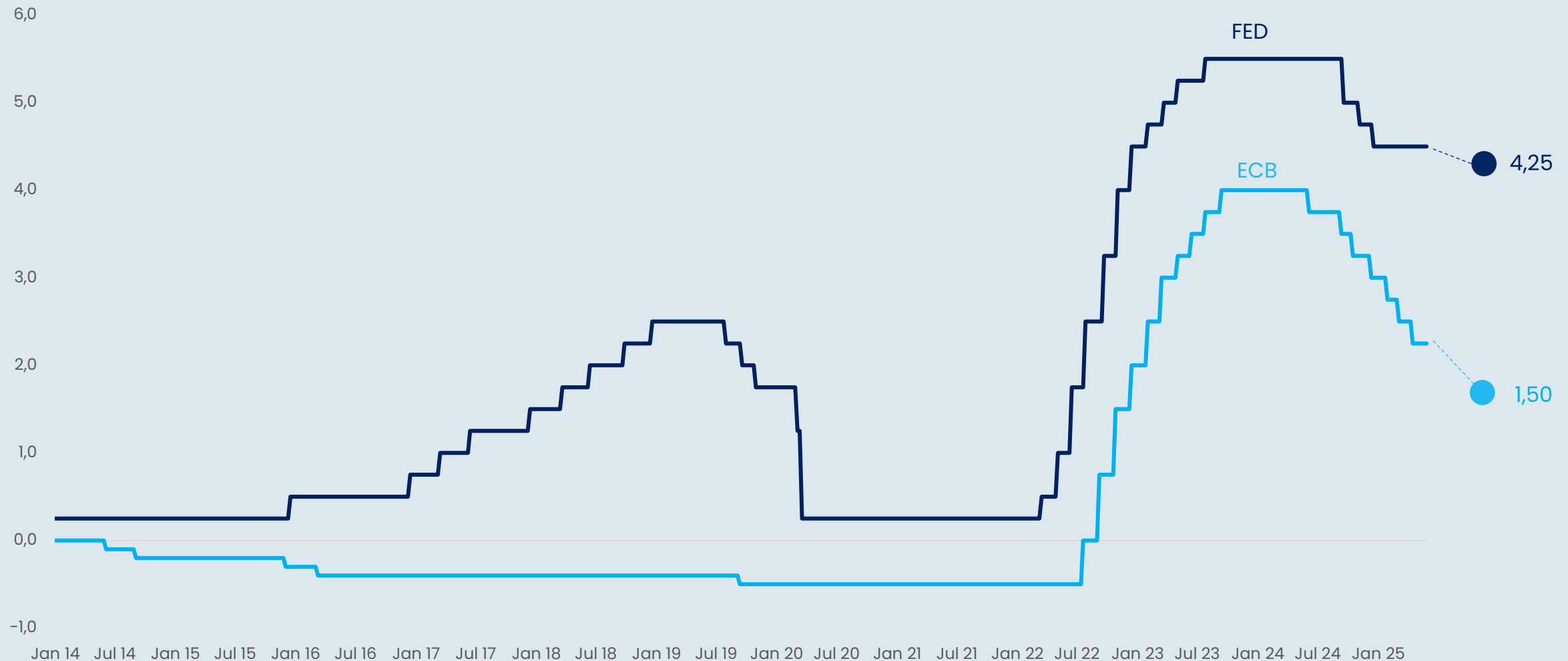


Source: Candriam, Bloomberg®, IMF (\*) US taking into account estimated budget



# Vers une Europe plus forte.

## Davantage de baisse de taux attendues de la BCE



Source: Candriam, Bloomberg®





# Vers une Europe plus forte.

Diversification en faveur de l'euro

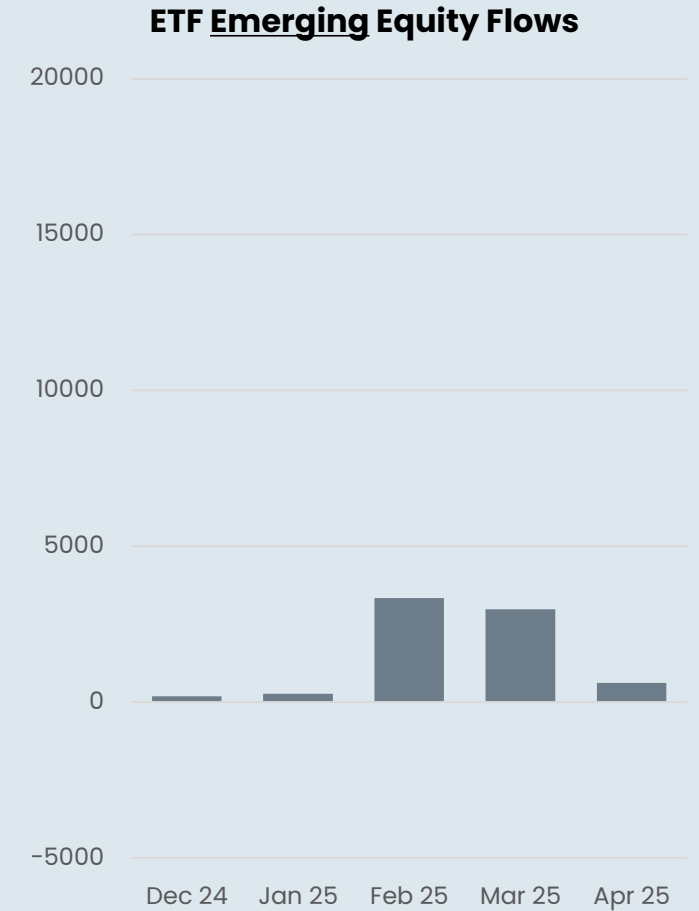
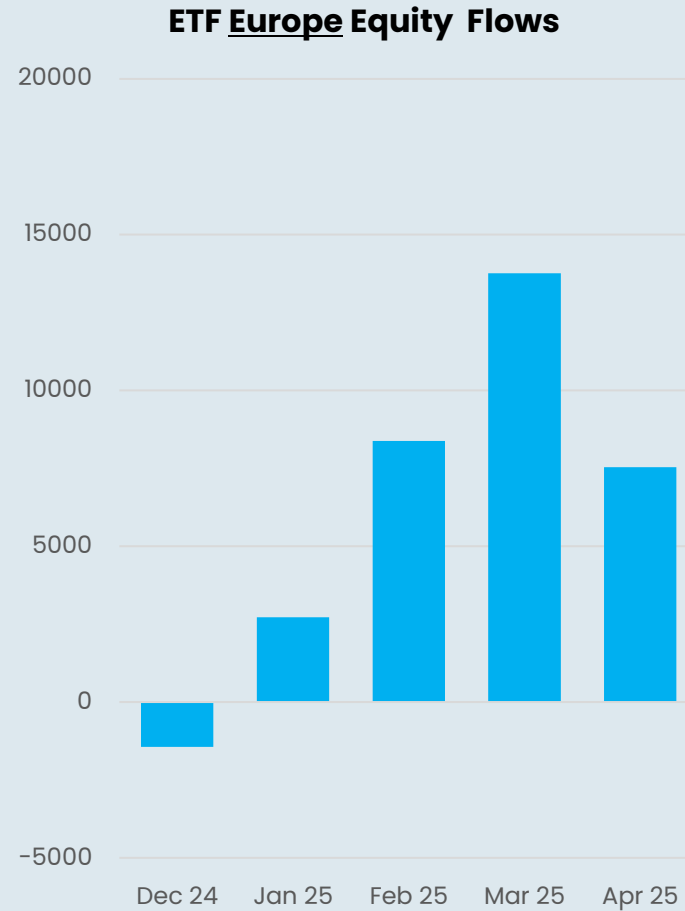
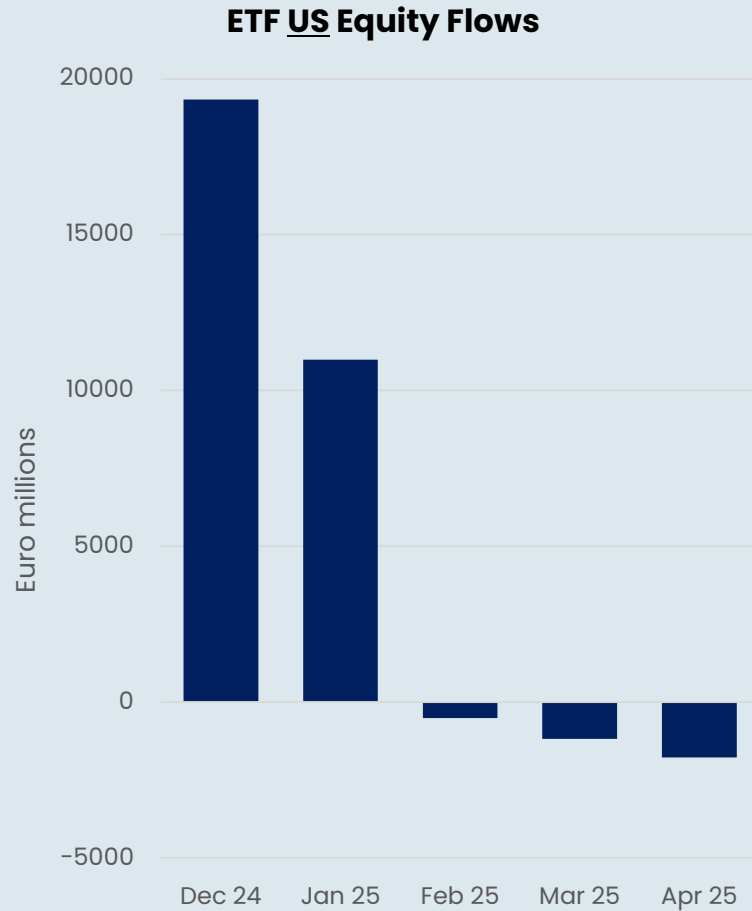


Source: Candriam, Bloomberg®, 31 mai 2025



# Vers une Europe plus forte.

## Diversification des flux financiers en faveur de l'Europe



Source: Candriam, BNP, ETF Book ( Morningstar Global Equity Category)





# 3 Nos convictions.

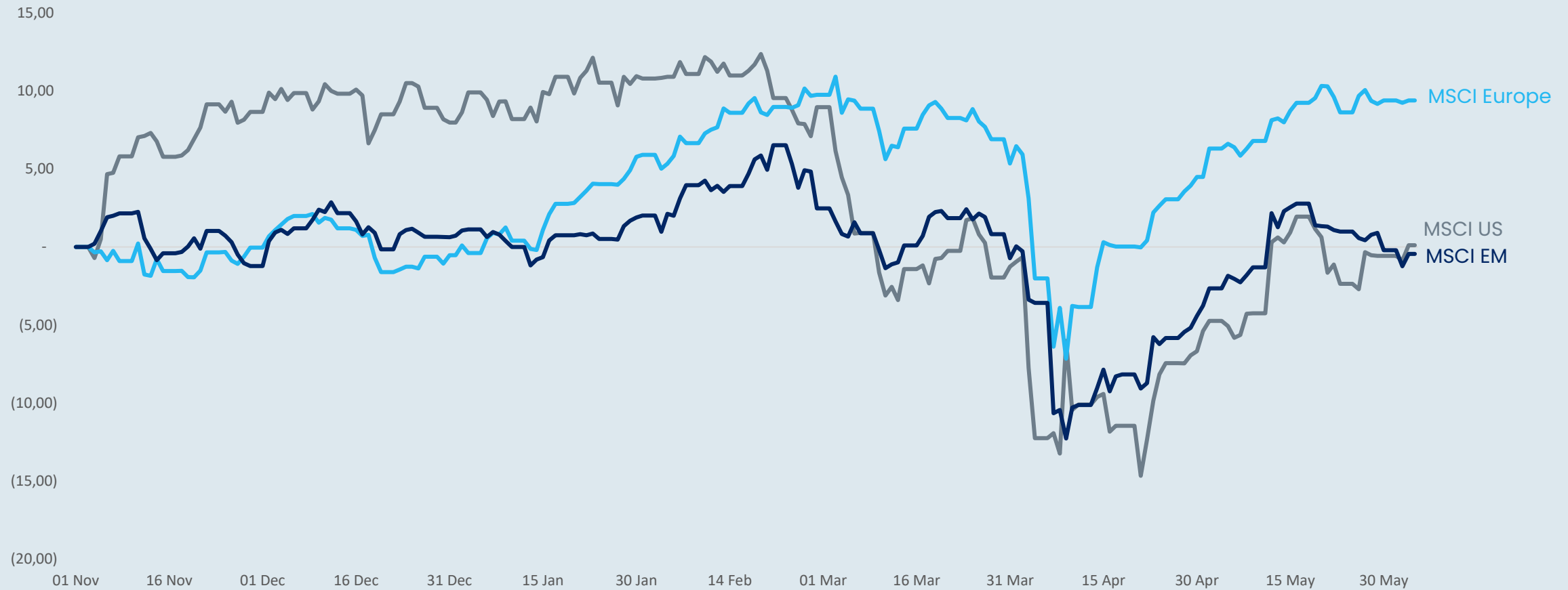




# Les valorisations boursières intègrent déjà un apaisement des tensions.



Performance en euro



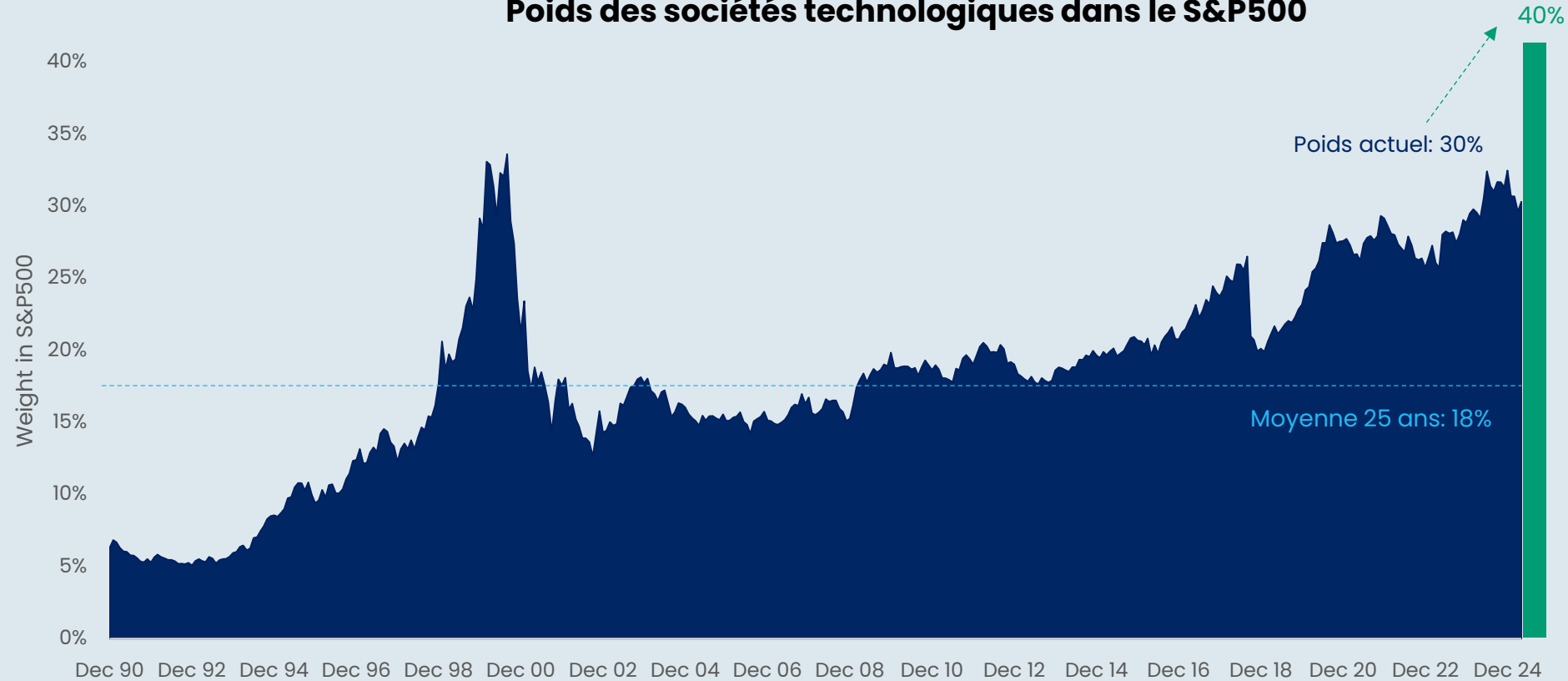
Source: Candriam, Bloomberg®, 3 juin 2025



# Le poids du secteur de la technologie ne doit pas être sous estimé.



Poids des sociétés technologiques dans le S&P500



Ajout d'entreprises liées  
aux nouvelles technologies  
non incluses dans IT

Alphabet

Meta

AT&T

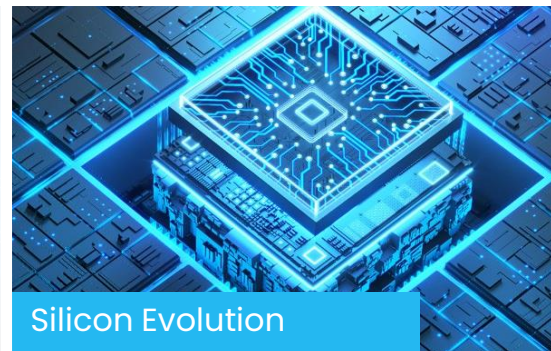
amazon

TESLA

Uber



# Le secteur technologique, un atout indéniable pour répondre aux futurs défis.



Source: Candriam





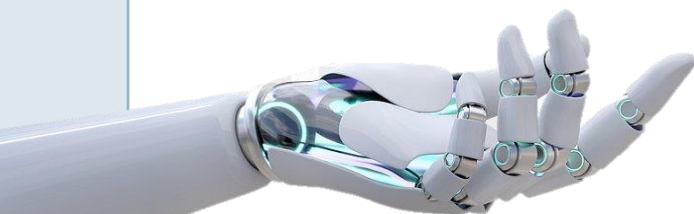
# Une demande très soutenue et une progression des revenus soutiennent le **secteur technologique**.

**9,3 %**

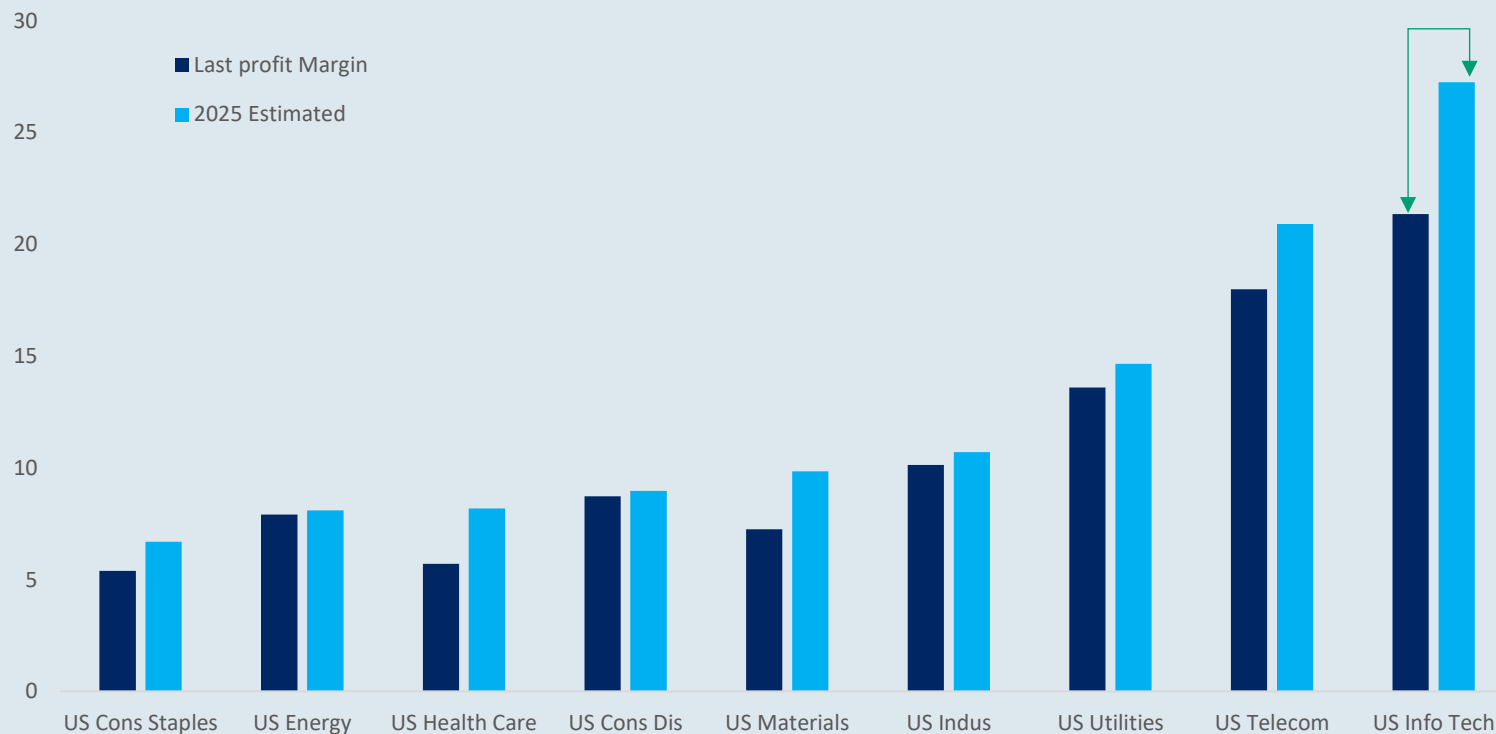
Croissance mondiale des dépenses en informatique **en 2025.**

**29 %**

TCAC des dépenses mondiales en IA **de 2024 à 2028**

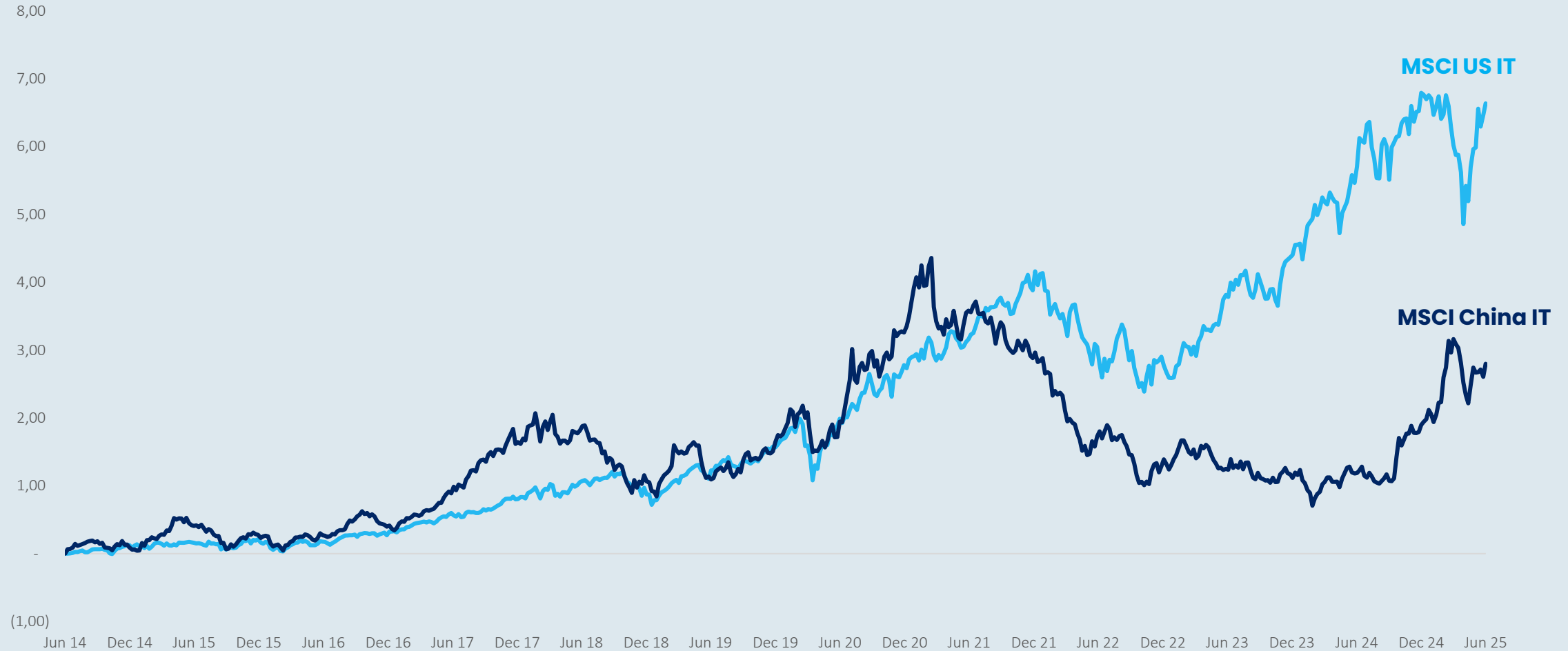


**Marge bénéficiaire par secteur**





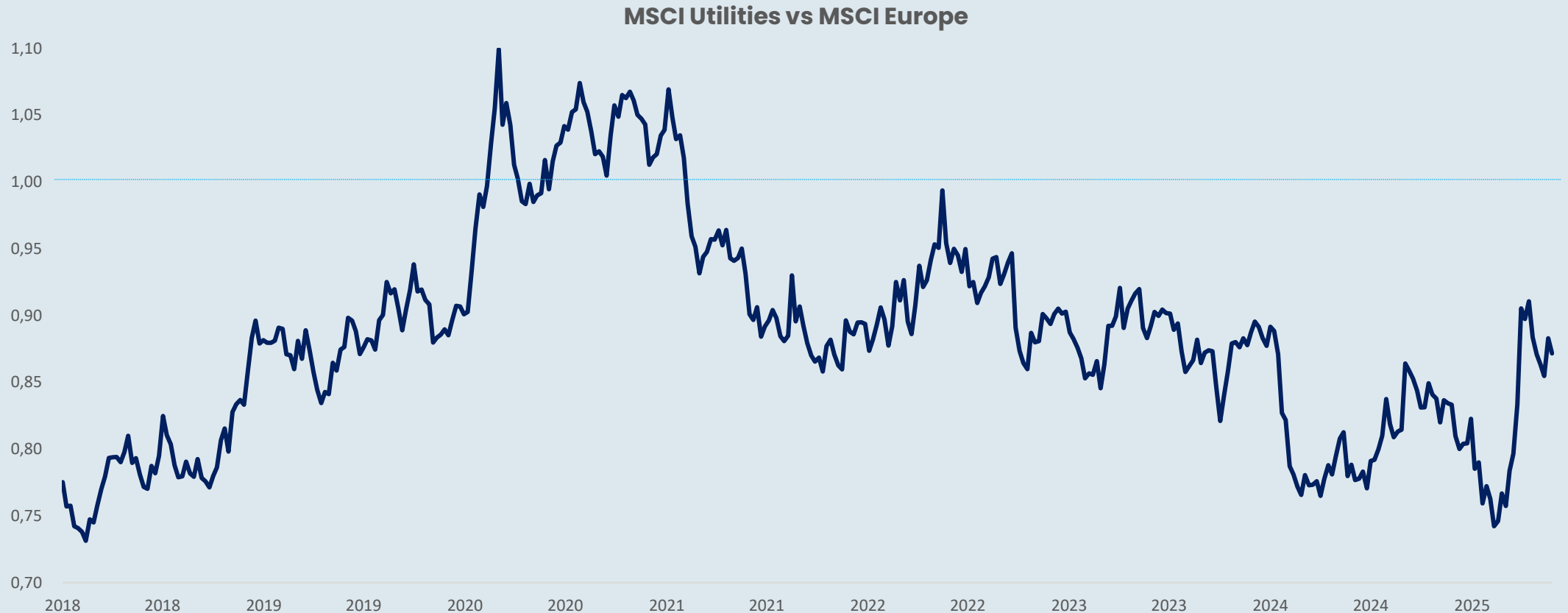
# Les valeurs technologiques chinoises offrent aussi de la valeur.



Source: Candriam, Bloomberg®, 30 mai 2025



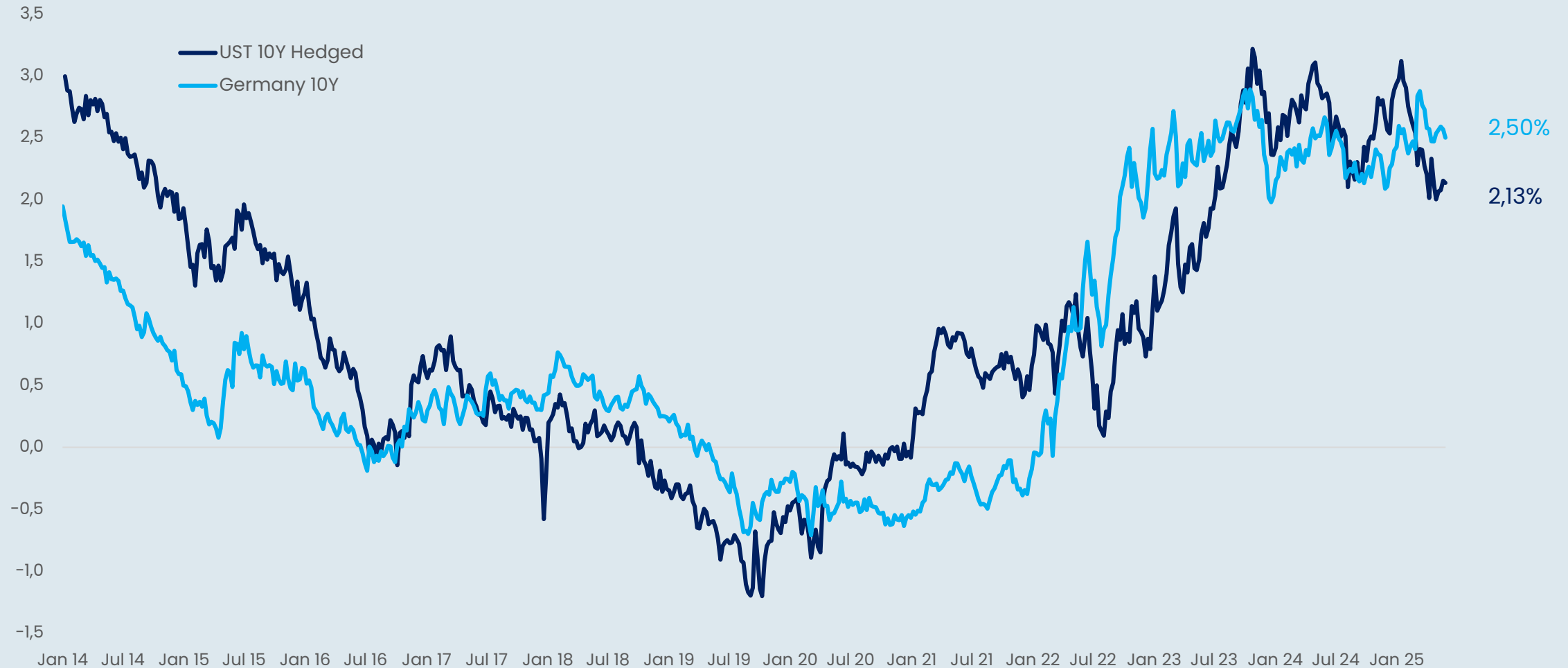
# Des opportunités existent dans le **secteur** européen des *utilities*.



Source: Candriam, Bloomberg®, 30 mai 2025



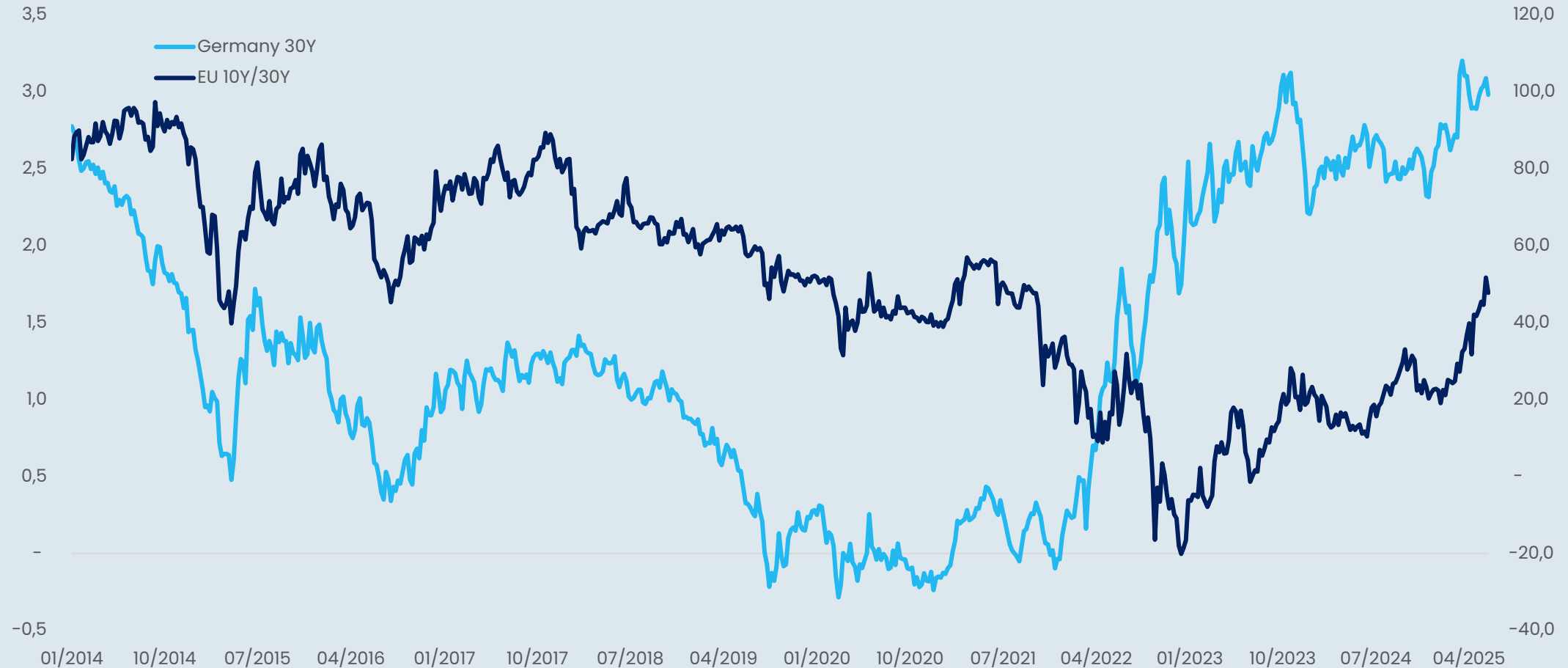
# La **duration européenne** reste une **bonne couverture**.



Source: Candriam , Bloomberg®, 30 mai 2025



# Davantage de **pentification de la courbe allemande** suite à l'augmentation du déficit.

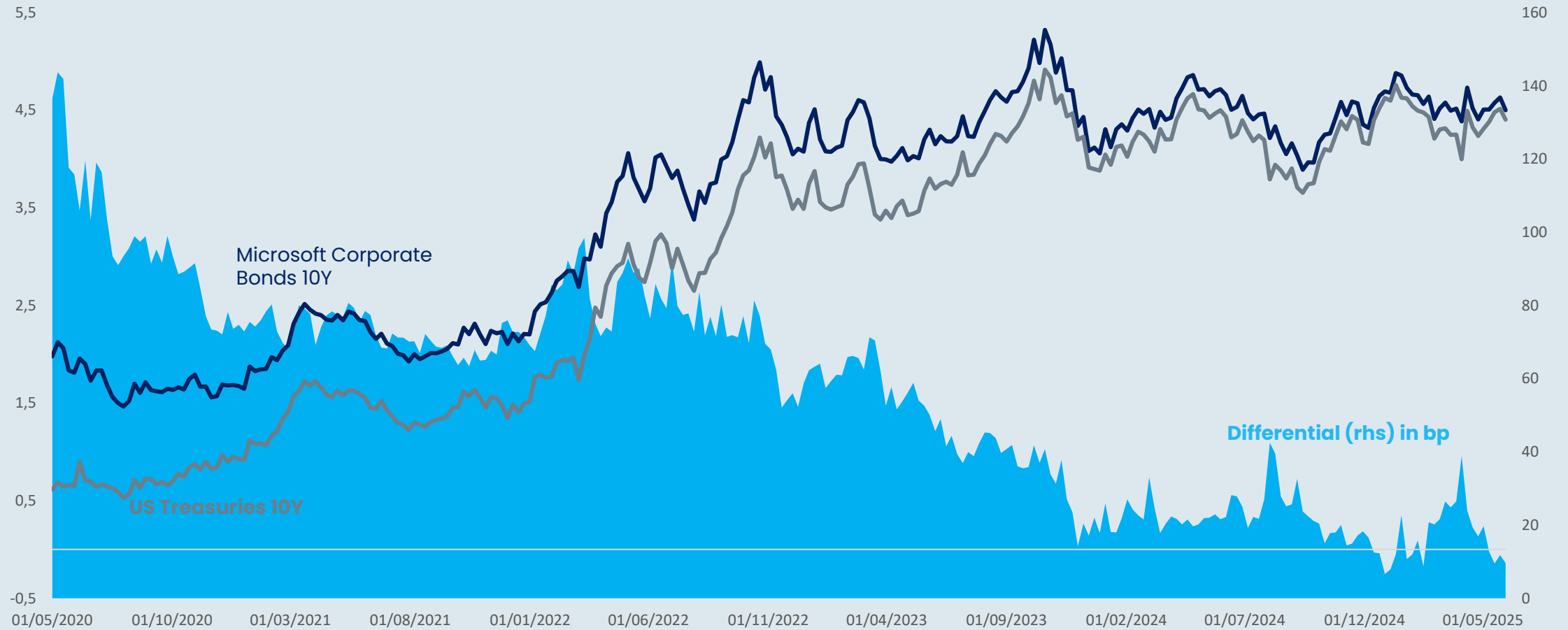


Source: Candriam, Bloomberg®, 30 mai 2025





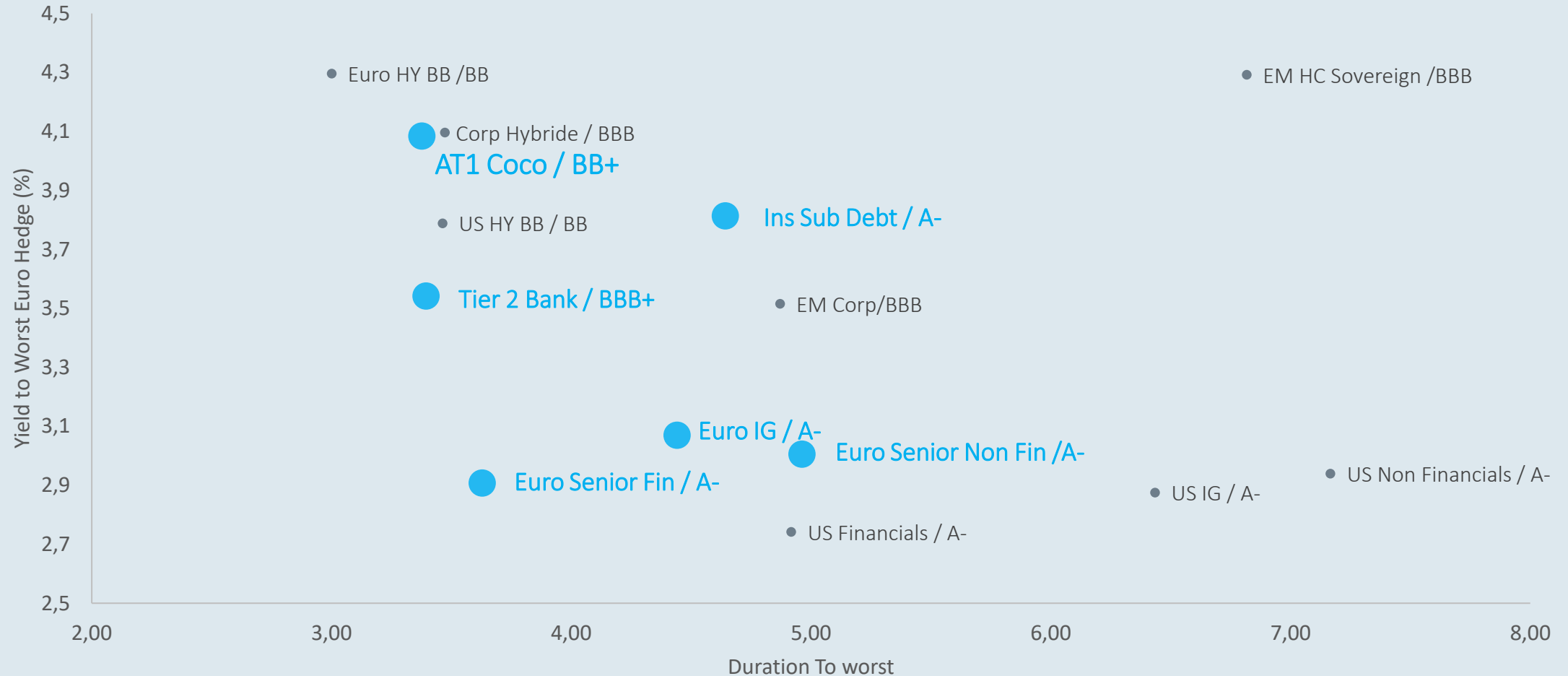
# Le crédit est la nouvelle valeur refuge.



Source: Candriam , Bloomberg®, 3 juin 2025



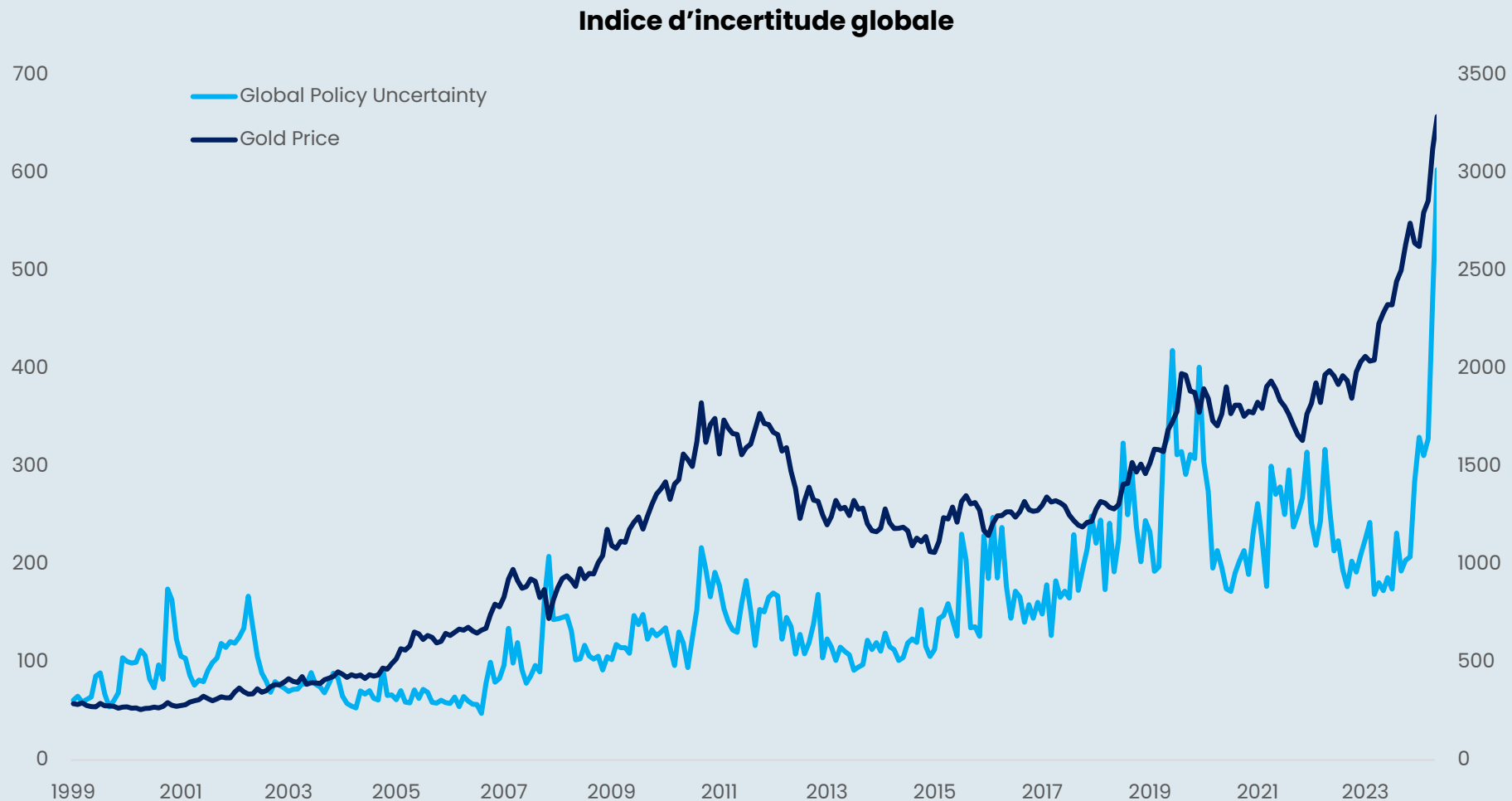
# Le crédit européen et les financières offrent un carry intéressant malgré des primes serrées.



Source: Candriam, Bloomberg®, 3 juin 2025



# L'or protège dans un monde incertain.



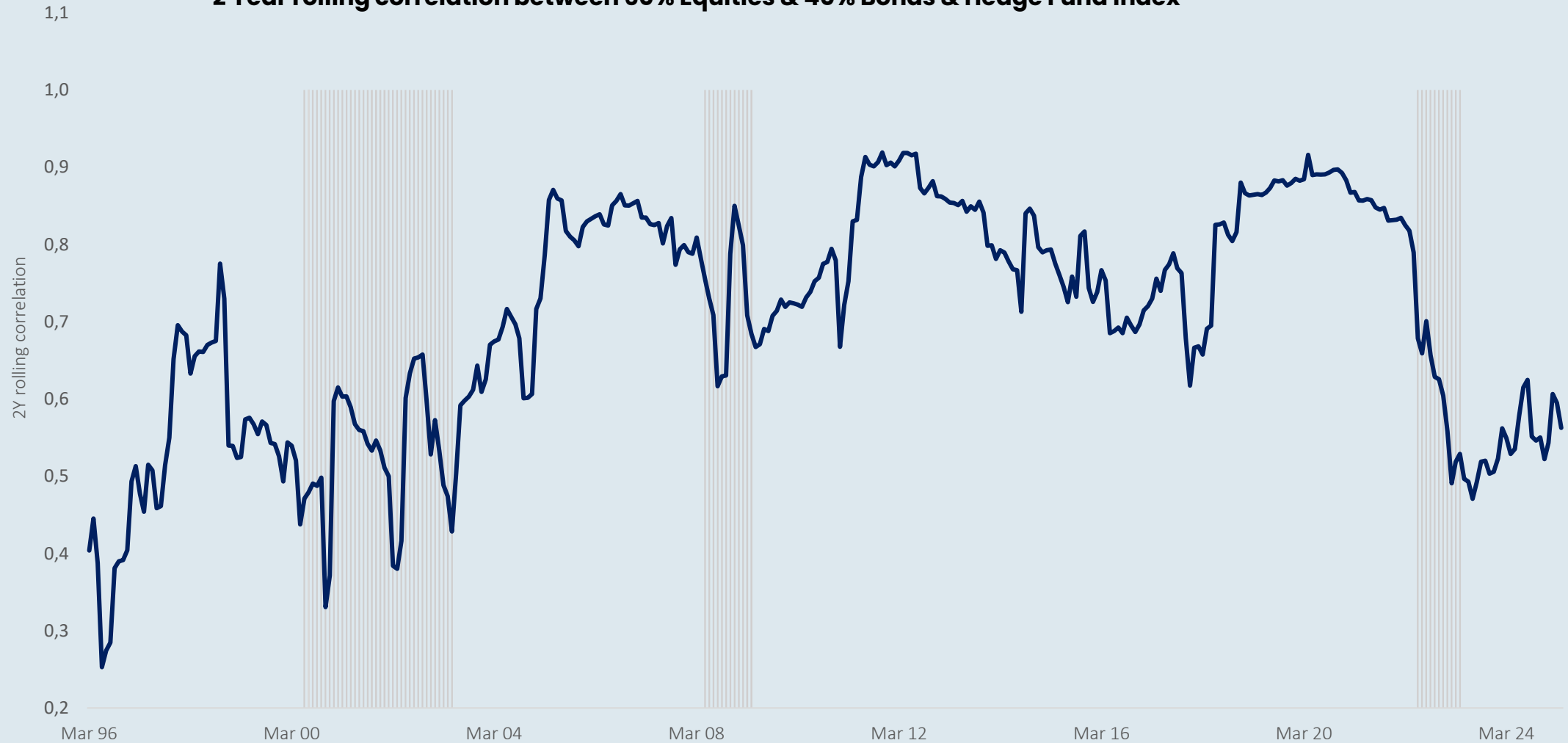
Source: Candriam, Bloomberg© 30 mai 2025



# L'alternatif offre de la décorrélation.



**2 Year rolling correlation between 60% Equities & 40% Bonds & Hedge Fund Index**



Source: Candriam , Bloomberg®, 30 avril 2025





# Nos convictions.

## Une approche souple et adaptée



### Actions

- › **Défensive, mais avec un peu de cyclicalité**
- › **Positif sur la technologie** (excellents résultats, valorisations attrayantes)
- › **Neutre sur le secteur de la santé** (visibilité limitée sur les prix, les nominations et l'impact budgétaire)
- › **Neutre sur l'industrie**
- › **Positif sur les utilities**



### Obligations

- › **La duration reste un bonne couverture dans un portefeuille diversifié**
- › **Préférence pour la duration européenne** contre tout regain de volatilité
- › **Neutre sur la duration US**
- › **Sélectif sur le crédit et la dette des pays émergents**, les primes de risque n'intégrant pas de scénario de ralentissement
- › **Positif sur le yen et short sur le dollar**



### Alternative

- › **Ajouter des protections**
- › **Commodities** : l'or
- › **Stratégies alternatives**: favorable aux stratégies capitalisant sur la volatilité accrue et les rendements décorrélés.





# Merci pour votre attention.

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



# Disclaimer.

This is a marketing communication. Please refer to the prospectus of the funds and to the key information document before making any final investment decisions. This marketing communication does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.

Warning: Past performance of a given financial instrument or index or an investment service or strategy, or simulations of past performance, or forecasts of future performance does not predict future returns. Gross performances may be impacted by commissions, fees and other expenses. Performances expressed in a currency other than that of the investor's country of residence are subject to exchange rate fluctuations, with a negative or positive impact on gains. If the present document refers to a specific tax treatment, such information depends on the individual situation of each investor and may change.

In respect to money market funds, please be aware that an investment in a fund is different from an investment in deposits and that the investment's principal is capable of fluctuation. The fund does not rely on external support for guaranteeing its liquidity or stabilizing its NAV per unit or share. The risk of loss of the principal is borne by the investor.

Candriam consistently recommends investors to consult via our website <https://www.candriam.com> the key information document, prospectus, and all other relevant information prior to investing in one of our funds, including the net asset value ("NAV") of the funds. Investor rights and complaints procedure, are accessible on Candriam's dedicated regulatory webpages <https://www.candriam.com/en/professional/legal-information/regulatory-information/>. This information is available either in English or in local languages for each country where the fund's marketing is approved.

According to the applicable laws and regulations, Candriam may decide to terminate the arrangements made for the marketing of a relevant fund at any time.

Information on sustainability-related aspects: the information on sustainability-related aspects contained in this communication are available on Candriam webpage <https://www.candriam.com/en/professional/sfdr/>. The decision to invest in the promoted product should take into account all the characteristics or objectives of the promoted product as described in its prospectus, or in the information documents which are to be disclosed to investors in accordance with the applicable law.

Notice to investors in Switzerland: The information provided herein does not constitute an offer of financial instruments in Switzerland pursuant to the Swiss Financial Services Act ("FinSA") and its implementing ordinance. This is solely an advertisement pursuant to FinSA and its implementing ordinance for financial instruments.

Swiss representative: CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. The legal documents as well as the latest annual and semi-annual financial reports, if any, of the investment funds may be obtained free of charge from the Swiss representative.

Swiss paying agent: CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon/Suisse, Route de Signy, 35, CH-1260 Nyon.

Place of performance: Route de Signy 35, CH-1260 Nyon.

Place of jurisdiction: Route de Signy 35, CH-1260 Nyon.

Specific information for investors in France: the appointed representative and paying agent in France is CACEIS Bank, Luxembourg Branch, sis 1-3, place Valhubert, 75013 Paris, France. The prospectus, the key investor information, the articles of association or as applicable the management rules as well as the annual and semi-annual reports, each in paper form, are made available free of charge at the representative and paying agent in France.

Specific information for investors in Spain: Candriam Luxembourg Sucursal en España has its registered office at C/ Pedro Teixeira, 8, Edif. Iberia Mart I, planta 4, 28020 Madrid and is registered with the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) as an European Economic Area management company with a branch. **CNMV**

Specific information for investors in Austria: The appointed Paying and Information Agent in Austria is Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, 1100 Vienna, Austria. The prospectus, the Key Investor Information Documents (KIIDs) relating to the portfolios of the Fund, the Articles, the audited annual accounts, the semi-annual accounts as well as the issuance and redemption prices are available in Austria free of charge (in the German language) at the Austrian Paying and Information Agent.



## Client relation offices

Amsterdam  
Frankfurt  
Geneva  
Zurich  
Madrid

Milan  
Stockholm  
New York  
Dubai

## Management centres

Luxembourg  
Brussels  
Paris  
London

