

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ



DOLOS, NÉRON... DONALD TRUMP, POURFENDEUR MAIS SAUVEUR DE L'EUROPE ? Lundi 10 mars 2025

Donald Trump aura donc réussi en quelques jours ce que la plupart des pays européens appelaient de leurs vœux depuis maintenant plus d'une décennie : faire sauter le verrou budgétaire allemand. Encore impensable il y a encore quelques semaines, Friedrich Merz, futur chancelier, leader de la CDU/CSU et chantre de l'orthodoxie budgétaire (qu'il défendait encore pendant sa campagne), a repris le fameux « quoi qu'il en coûte » de Mario Draghi pour annoncer un ambitieux plan de relance : « Compte tenu des menaces qui pèsent sur notre liberté et notre paix sur notre continent, le mot d'ordre pour notre défense doit être : whatever it takes ! ». C'est un véritable aggiornamento pour l'Allemagne, décriée ces dernières années pour son manque d'investissement et ses excédents commerciaux qui pénalisaient l'activité de ses voisins européens. En deux ans, l'Allemagne a vu disparaître ce qui faisait la base de son économie sous l'ère Merkel : l'énergie russe bon marché, une industrie automobile robuste (remise en cause par l'Empire du milieu) et le bouclier militaire américain (remis en cause par Donald Trump).

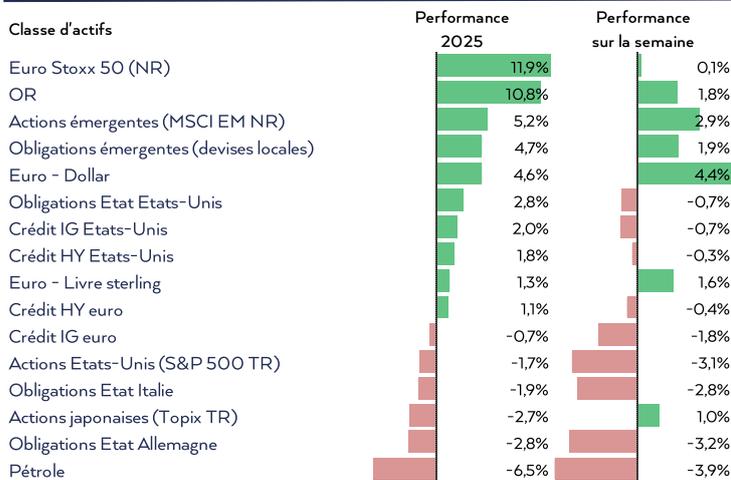
Le plan de relance proposé va clairement au-delà des espérances. Il viserait d'une part à créer un fonds d'infrastructure de 500 Mds d'euros (11.5% du PIB) sur 10 ans avec un champ d'intervention assez large (transport, santé, énergie, éducation,...). Cela ne serait pas de trop quand on sait que la rigueur budgétaire allemande est la cause de la vétusté de nombreuses infrastructures. Par ailleurs, la règle du frein à l'endettement (en place depuis 2009 et limitant le déficit budgétaire annuel structurel à 0,35% du PIB) ne prendrait plus en compte les dépenses de défense au-delà de 1% du PIB. Enfin, les Länder se verraient accorder la possibilité d'un déficit structurel de 0.35% (contre 0% aujourd'hui) soit environ l'équivalent de 15 Mds d'euros. Avant de se lancer dans des conjectures sur les conséquences économiques d'un tel plan, il faut d'abord que celui-ci soit adopté. Cela nécessite notamment une majorité des 2/3 au Bundestag (et au Bundesrat), plus facilement atteignable avec l'ancien parlement d'où la volonté de la coalition gouvernementale de faire amender la constitution avant que le nouveau Bundestag ne siège.

Au-delà de poser des questions de constitutionnalité, cela nécessitera le concours des Verts, opposés à la hausse des dépenses de défense et qui monnayeront probablement leur soutien. La défense revient donc au cœur du jeu en Europe. Parallèlement au plan allemand, la commission européenne a, en effet, annoncé un programme d'investissement de 800 Mds d'euros dont 150 Mds sous forme de prêts pour renforcer les capacités de défense européenne et à encouragé les États à s'affranchir des règles budgétaires sur les dépenses militaires. Si cette relance budgétaire va indéniablement booster la croissance de la zone euro, tous les pays n'auront pas les marges manœuvres pour alourdir durablement leur déficit.

Cette prise de conscience du Vieux continent est nécessaire. Pour s'en convaincre, il suffit de visionner la prise de parole de Donald Trump vendredi dernier depuis le Bureau ovale de la Maison Blanche. Evoquant, à sa manière, les chiffres du chômage (sortis comme légèrement décevants vendredi avec moins de création d'emplois que prévu et une légère hausse du taux de chômage à 4,1%), il était accompagné d'une infographie affichant les « Manufacturing Jobs » avec d'un côté les résultats de son prédécesseur affichés à -111 000 et les siens au terme de son premier mois de présidence affichés à +10 000. Tout est résumé ici. L'art de détourner le regard des observateurs. A défaut de maîtriser totalement l'art du deal, le président Trump est incontestablement maître dans celui de la création et du maintien des écrans de fumée. Cette légère déception sur les chiffres de l'emploi US n'est, en tout cas, pas de nature à perturber la FED et les investisseurs dynamiques sur les actions ou les cryptomonnaies ne doivent surtout pas en tirer de conclusion hâtive.

Durant cette prise de parole dont il a le secret, le président Trump a, par ailleurs, déclaré que « L'Union Européenne a été créée pour profiter de nous et c'est ce qu'ils font... ». Reste à espérer que la réponse européenne sera aussi forte dans les faits que la charge du sénateur Claude Malhuret (lors d'un débat au sénat le 5 mars) devenue virale sur les réseaux sociaux et dont le passage suivant résume bien la situation (au-delà des comparaisons avec un célèbre empereur romain) : « Le message de Trump est que rien ne sert d'être son allié puisqu'il ne vous défendra pas, qu'il vous imposera plus de droits de douane qu'à ses ennemis et vous menacera de s'emparer de vos territoires tout en soutenant les dictatures qui vous envahissent. ». Dolos, Néron..., peu importent les sobriquets dont est ou sera affublé le président Trump. L'Europe doit être réaliste pour ne pas finir comme la princesse phénicienne du même nom face à Zeus...

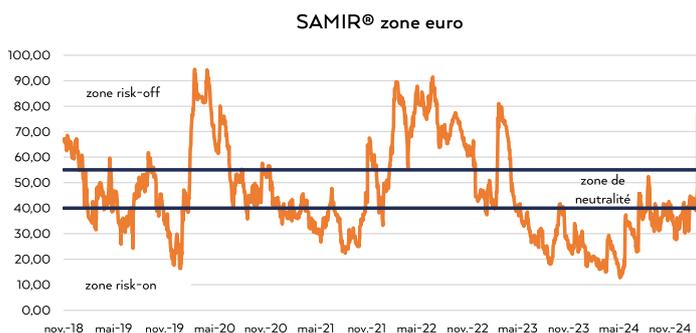
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025



NOS VUES DE MARCHÉS

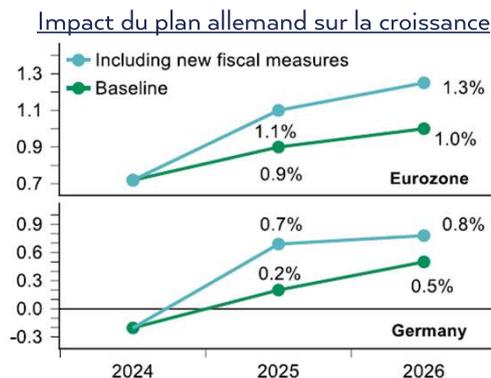
		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis					
	Europe					
	Chine					
	EM					
	Asie ex. Chine Latam					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
	EM					
Devises	Euro - Dollar					
	Euro - Livre sterling					
Matières premières	Pétrole					
	Or					

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, BNP

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 10 février 2025. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 7 février 2025.