



TRUMP RECOULE, LA FED TEMPORISE

Lundi 12 mai 2025

Alors que la saison des résultats bat son plein et a été globalement positive, les actions américaines et européennes ayant dépassé les estimations de respectivement 8 % et 5 %, les marchés financiers restent focalisés sur les négociations en cours concernant les droits de douane et continuent de miser sur une désescalade rapide de la guerre commerciale.

A ce titre, les nouvelles vont plutôt dans le bon sens : un premier accord a été annoncé dans le courant de la semaine dernière avec le Royaume-Uni et, surtout, les États-Unis et la Chine ont annoncé ce matin une baisse drastique des droits de douane (de 125% à 10% sur les produits américains et de 145% à 30% sur les produits chinois) pendant 90 jours afin d'ouvrir sereinement un canal de discussion. Si les investisseurs ont naturellement accueilli positivement ces premières avancées, on ne peut que constater la précipitation avec laquelle les États-Unis annoncent des accords encore imprécis (et d'autres qui devraient suivre), dont les contours restent à négocier, ce qui traduit, selon nous, la volonté croissante de l'administration Trump de faire marche arrière sur les droits de douane, dans le but d'en atténuer les effets potentiellement négatifs sur la croissance et l'inflation. Concernant le compromis trouvé entre Londres et Washington, bien que celui-ci reste relativement anecdotique compte tenu des montants en jeu, il offre néanmoins de la lisibilité sur ce qu'il pourrait en être avec les autres pays « amis » (si tant est que les États-Unis en aient encore) : un taux plancher de 10% et des commandes de biens américains (la compagnie aérienne britannique IAG passerait 10 milliards de dollars de commandes à Boeing).

Dans ce contexte, la réunion de politique monétaire de la Fed est un peu passée inaperçue, ce qui n'a pas dû déplaire à Jerome Powell dont la position est actuellement pour le moins inconfortable. En effet, alors que la Fed considère que les risques d'une hausse de l'inflation et du chômage ont augmenté, elle pourrait avoir à choisir entre un de ses deux objectifs divergents si un scénario de stagflation venait à se matérialiser (cf. graphique de la semaine). Le président de la Fed qualifie ainsi lui-même la situation de « tricky » et semble marqué par les erreurs passées de politique monétaire, ce qui pousse l'institution américaine à temporiser tant qu'elle peut en attendant de voir de quel côté penchera la balance. Du côté de l'inflation, il y a peu d'amélioration à prévoir à court terme (les données pour le mois d'avril seront publiées demain) et les droits de douane, même réduits, auront un impact haussier sur les chiffres futurs. Du côté de la croissance, elle continue d'être résiliente et les prochains mois seront à surveiller de près bien que les données risquent d'être volatiles (effet des stocks de précaution liés à l'anticipation des droits de douane). La baisse des tensions commerciales devrait néanmoins permettre d'améliorer le moral des ménages et des entreprises et donc de la consommation américaine.

Patience et vigilance donc... pour reprendre les mots de Jerome Powell.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

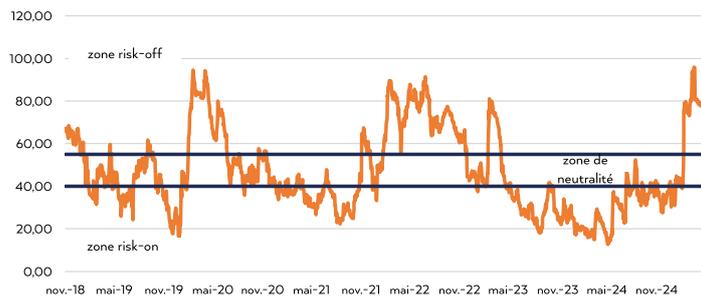
Classe d'actifs	Performance	
	2025	sur la semaine
OR	26,7%	2,6%
Euro Stoxx 50 (NR)	9,9%	0,9%
Euro - Dollar	8,7%	-0,4%
Obligations émergentes (devises locales)	7,6%	-0,2%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	6,7%	0,5%
Obligations Etat Etats-Unis	3,4%	-0,4%
Euro - Livre sterling	2,2%	-0,7%
Crédit HY Etats-Unis	1,9%	0,2%
Obligations Etat Italie	1,5%	0,2%
Crédit IG Etats-Unis	1,4%	-0,1%
Crédit HY euro	1,2%	0,4%
Crédit IG euro	0,6%	0,2%
Obligations Etat Allemagne	-0,1%	-0,2%
Actions japonaises (Topix TR)	-0,7%	1,7%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	-3,3%	-0,4%
Pétrole	-14,9%	4,7%

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

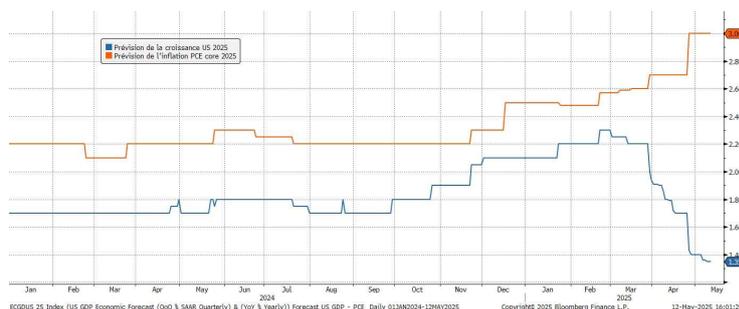
SAMIR® zone euro



Sources : Auris Gestion, Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Prévisions de croissance et d'inflation aux États-Unis



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 12 mai 2025, Performances dividendes réinvesties arrêtées au 9 mai 2025.