



UN PETIT TOUR ET PUIS S'EN VA ?

Lundi 5 mai 2025

Après la déconvenue du « Liberation Day », les marchés financiers ont très (trop ?) rapidement intégré une issue favorable aux négociations bilatérales à venir sur les droits de douane. À tel point que la quasi-totalité de la baisse enregistrée début avril a déjà été effacée. Le S&P 500 termine ainsi le mois en repli limité de -0,76%, après un impressionnant mouvement de yoyo de l'ordre de -10% / +10% au cours de la période, une amplitude peu fréquente sur une période aussi courte. Le Nasdaq ou le MSCI World clôturent, quant à eux, dans le vert tandis que le marché européen sous-performe (-1,68% pour l'Euro Stoxx 50) sur le mois.

Si, au lendemain du « Liberation Day », on pouvait légitimement penser que les droits de douane seraient progressivement revus à la baisse et qu'il y avait finalement plus de bonnes que de mauvaises nouvelles à attendre, la situation actuelle nous semble en revanche légèrement inverse. En effet, Donald Trump ne reviendra pas sur le principe même des droits de douane et il nous paraît dès lors difficile d'adopter une posture plus optimiste que celle déjà intégrée par les marchés. Surtout, les effets concrets de la guerre commerciale sur les résultats des entreprises ne semblent pas encore totalement au centre des attentions.

Du côté de la macroéconomie, les publications outre-Atlantique ont plutôt eu tendance à rassurer les investisseurs quant à la résilience de l'économie. Si le rythme de l'activité montre des signes de ralentissement, celui-ci reste progressif et loin d'un coup d'arrêt brutal. Surtout, l'économie semble capable d'absorber des hausses modérées des droits de douane sans basculer dans la récession. Le PIB du premier trimestre s'est ainsi contracté de -0,3% (en séquentiel annualisé), légèrement en deçà des attentes et nettement inférieur aux +2,4 % enregistrés au quatrième trimestre 2024 mais il a été fortement impacté par l'augmentation des importations en anticipation des droits de douane qui contribuent négativement pour quasiment -5%. Hormis ces composantes volatiles, le reste était plutôt encourageant avec des données de consommation et d'investissement qui sont restées relativement bien orientées. Dans le même temps, le marché du travail américain continue d'afficher une solidité à toute épreuve. Les créations d'emplois, bien qu'en légère décélération, ont de nouveau dépassé les attentes, tandis que le taux de chômage est resté stable à 4,2%. Cette résilience offre un certain répit à Jerome Powell, permettant à la Fed de se concentrer uniquement sur l'inflation qui reste encore bien au-dessus de la cible des 2%. Difficile, dans ces conditions, d'imaginer autre chose qu'une nouvelle pause dans le cycle de baisse des taux directeurs de la Fed lors de la réunion du FOMC prévue cette semaine, au grand dam de Donald Trump...

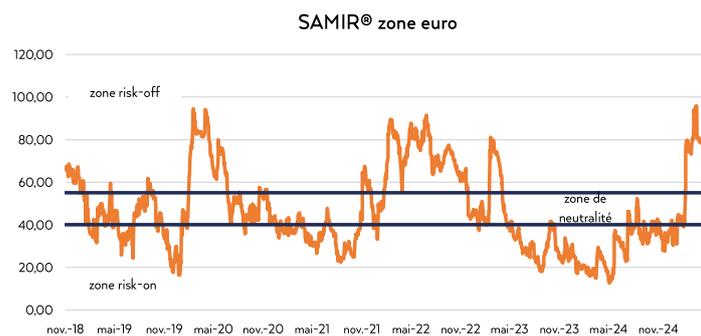
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

Classe d'actifs	Performance 2025	Performance sur la semaine
OR	23,5%	-2,4%
Euro - Dollar	9,1%	-0,6%
Euro Stoxx 50 (NR)	8,9%	2,7%
Obligations émergentes (devises locales)	7,8%	1,0%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	6,2%	3,4%
Obligations Etat Etats-Unis	3,8%	-0,2%
Euro - Livre sterling	2,9%	-0,2%
Crédit HY Etats-Unis	1,7%	0,4%
Crédit IG Etats-Unis	1,5%	-0,6%
Obligations Etat Italie	1,3%	-0,1%
Crédit HY euro	0,7%	0,0%
Crédit IG euro	0,4%	-0,5%
Obligations Etat Allemagne	0,0%	-0,3%
Actions japonaises (Topix TR)	-2,4%	2,3%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	-2,9%	2,9%
Pétrole	-18,7%	-8,9%

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					

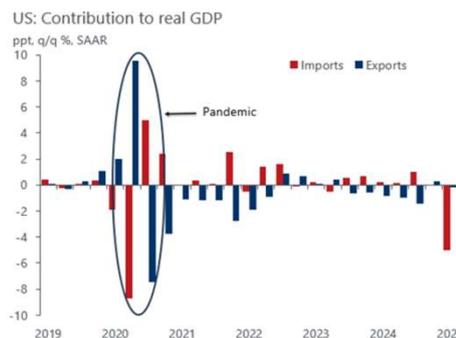
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Contributions des importations et des exportations au PIB américain



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 5 mai 2025. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 2 mai 2025.