

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



L'ACCORD DE TURNBERRY OU L'ALLÉGORIE DE LA FENÊTRE D'OVERTON Lundi 28 juillet 2025

Après de nombreux rebondissements dans le feuilleton des droits de douane, l'acte IV s'est déroulé ce weekend dans le complexe de golf « Trump Turnberry ». C'est donc en terrain déjà conquis que Donald Trump a reçu Ursula von der Leyen afin de négocier un accord en vue de rééquilibrer l'excédent commercial de l'Europe envers les Etats-Unis, selon les propres mots de la Présidente de la Commission européenne.

Par rééquilibrage, Mme. Von der Leyen entend combler, au moins en partie, l'excédent de 235 milliards de dollars en faveur de l'Union européenne dans le commerce des biens. Et les mesures annoncées ont de quoi laisser un goût amer : 15% de droits de douane sur l'ensemble des biens importés d'Europe (excepté sur certains biens tels que les spiritueux et l'aéronautique) contre 0% pour les biens importés en Europe depuis les Etats-Unis, achat de GNL pour 750 milliards de dollars sur 3 ans, investissement de 600 milliards de dollar aux Etats-Unis, achat d'importantes quantités d'équipements militaires. L'Union européenne semble dès lors abandonner une partie de sa souveraineté et accroître sa dépendance aux Etats-Unis.

Mais Donald Trump n'est pas seulement en passe de gagner sa guerre commerciale, ce que beaucoup d'observateurs pensaient difficilement réalisable il y a quelques mois, il est également en train de gagner la bataille de la rhétorique. Puisqu'au-delà des concessions réalisées par l'Union européenne, Ursula von der Leyen a elle-même concédé une contre-vérité concernant le montant du déséquilibre commercial, faisant fi de l'importation des Services (qui réduisent le déficit américain à 66 milliards de dollars) ou encore du mécanisme d'optimisation de certaines multinationales américaines qui installent leurs sièges sociaux en Irlande, faisant gonfler artificiellement le déficit commercial.

Par cet accord, Donald Trump illustre parfaitement sa maîtrise du concept de la fenêtre d'Overton, qui désigne l'éventail des sujets et des arguments politiquement acceptables pour la population générale à un moment donné. En faisant fluctuer les droits de douane de 4.5 à 20%, puis 10%, jusqu'à 30% et enfin 15%, il a fini par faire accepter aux « partenaires » commerciaux, et surtout aux marchés financiers, qu'un taux de 15% qui était jugé comme inacceptable le 2 avril est désormais quelque chose de nécessaire afin de rééquilibrer le grand échiquier du commerce mondial. En poussant davantage l'analyse, c'est en divisant son adversaire que Donald Trump a pu gagner son bras de fer. En effet, si des pays comme l'Allemagne et l'Italie (qui sont les principaux contributeurs à l'excédent commercial) étaient favorables aux concessions, la France s'était exprimée pour l'application de droits de douane réciproques. Nul doute que les échanges entre les ambassadeurs de l'Union européenne pour ratifier l'accord final seront houleux. Les investisseurs ne seront pas en reste puisque la semaine qui s'ouvre s'annonce comme une des plus riches en matière de publications d'entreprises avec les résultats de Visa, L'Oreal, Microsoft, Meta, Apple, Amazon ou encore Hermès, alors que Jerome Powell viendra ponctuer le tout lors de la réunion du FOMC ce mercredi.

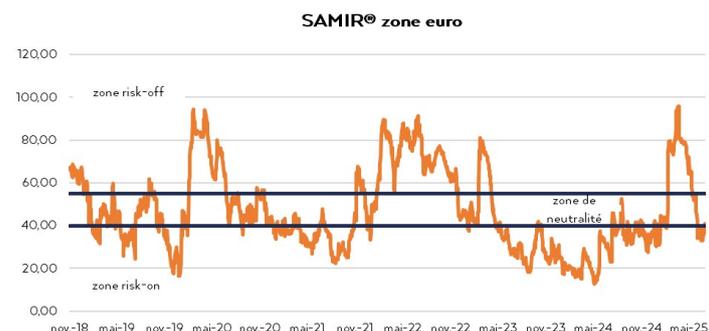
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

Classe d'actifs	Performance 2025	Performance sur la semaine
OR	27,2%	-0,4%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	18,8%	0,7%
Euro - Dollar	13,4%	1,0%
Obligations émergentes (devises locales)	12,5%	0,3%
Euro Stoxx 50 (NR)	11,5%	-0,1%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	9,4%	1,5%
Actions japonaises (Topix TR)	7,4%	4,1%
Euro - Livre sterling	5,6%	0,8%
Crédit HY Etats-Unis	5,4%	0,3%
Obligations Etat Etats-Unis	4,5%	0,4%
Crédit IG Etats-Unis	4,3%	0,7%
Crédit HY euro	3,2%	0,3%
Obligations Etat Italie	2,4%	0,0%
Crédit IG euro	1,7%	0,1%
Obligations Etat Allemagne	-0,6%	-0,2%
Pétrole	-7,8%	-1,8%

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-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Fondation IFRAP

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Droits de douane plus taxes avant second mandat Trump (2023)

	États-Unis	Union Européenne	États-Unis	Union Européenne	États-Unis	Union Européenne
Produit	Droit de douane moyen	Droit de douane moyen	TVA ou sales tax	TVA ou sales tax	Total taxes	Total taxes
Produit non-agricole	4,5%	3,90%	6%	5,5% - 20%	10,5%	9,4% - 23,9%
Acier et Aluminium	2,20%	2,10%	6%	20%	8,2%	22,1%
Automobiles	3,40%	5,10%	6%	20%	9,4%	25,1%
Produit agricole	14%	7,40%	6%	5,5% - 20%	20%	12,9% - 27,4%

Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 28 juillet 2025. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 25 juillet 2025.