



## SEUL LE MARCHÉ POUR CALMER DONALD TRUMP ?

Lundi 13 janvier 2025

Sale temps pour les marchés financiers en ce début d'année. Peut-être encore un peu endormis par les fêtes de fin d'année après un très bon cru 2024, le réveil des investisseurs après ces premiers jours de bourse est des plus compliqué. Il faut dire que les déclarations successives de Donald Trump exprimant ses ambitions territoriales sur le Canada, le Groenland ou bien encore le canal du Panama ont pu faire penser à un mauvais rêve tant elles paraissent surréalistes et à même de déstabiliser encore plus le faible équilibre mondial. Cependant, il n'y a là rien de bien nouveau dans la rhétorique du futur Président américain, dont le duo avec Elon Musk semble bien parti pour s'affranchir de toutes les conventions en place. Si rien ne semble donc l'arrêter, le juge de paix pourrait venir des marchés financiers. En effet, alors que Donald Trump s'est souvent servi de la performance des marchés financiers pour légitimer son premier mandat, il n'est pas certain que des taux 10 ans à 5%, un dollar fort, voire une inflation trop élevée, étaient dans ses plans. On se souviendra d'ailleurs qu'après s'être fortement apprécié au moment de sa première élection, le dollar avait ensuite corrigé à partir de sa prise de fonction et des déclarations sur le « dollar trop fort » (cf. graphique de la semaine).

Le niveau des taux, c'est justement le point d'achoppement de ce début d'année. Entamée début septembre, la remontée des rendements est assez spectaculaire, passant, pour le 10 ans américain, d'un point bas à 3.6% avant de finir 2024 à 4.6% et continuer le mouvement à 4.8% en ce début d'année, avec les 5% d'octobre 2023 en ligne de mire. Au-delà du choc de confiance positif lié à l'élection de Donald Trump et du virage hawkish de la Fed, l'activité américaine a connu une accélération marquée en fin d'année dernière. La publication, la semaine dernière, de l'ISM des services assez largement au-dessus des attentes en est le parfait exemple. L'activité reste soutenue par le dynamisme des nouvelles commandes, ce qui confirme la résilience de la demande domestique. L'enquête fait également ressortir une forte accélération de la composante prix payés mais cela viendrait plutôt d'une anticipation des droits de douanes des chefs d'entreprise qu'une réelle augmentation de l'inflation. Ce dynamisme s'est également traduit sur le marché du travail avec un nombre de postes ouverts non pourvus en hausse et au-dessus des attentes tout comme les créations d'emplois qui ont été beaucoup plus vigoureuses qu'anticipé permettant au taux de chômage de repartir à la baisse. Attention néanmoins à ne pas se focaliser sur un seul rapport sur l'emploi comme l'a rappelé Austan Goolsbee, le président de la Fed de Chicago, les révisions depuis plus d'un an étant assez systématiquement orientées à la baisse.

A juste titre ou non, les investisseurs semblent actuellement parier sur le scénario du pire aux États-Unis avec une inflation qui repartirait à la hausse et une Fed qui ne baisserait pas (voire augmenterait) ses taux directeurs. Nous trouvons ce mouvement sur les taux légèrement exagéré, surtout en Europe. Les taux européens ont en effet suivi exactement le même mouvement alors que la dynamique économique n'est absolument pas la même.

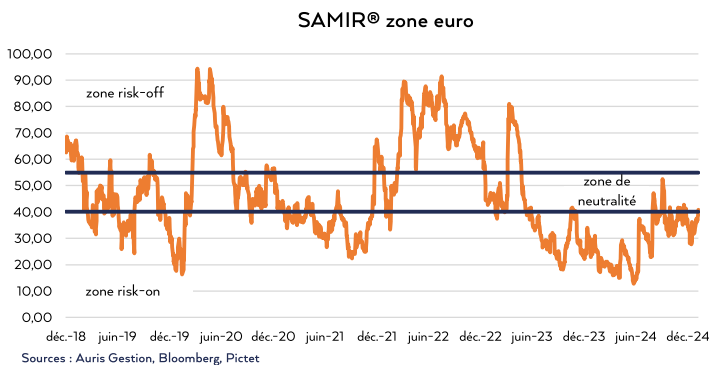
## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

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

## 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 : NEUTRE



## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Évolution du dollar lors de la première investiture de Trump et aujourd'hui

US Dollar Index (DXY, rebased to Election Day)

