



COUP D'ENVOI DE LA GUERRE COMMERCIALE

Lundi 3 février 2025

Alors que la déferlante DeepSeek sur les marchés financiers a finalement été assez rapidement atténuée grâce à de bons résultats des Big Tech, les investisseurs devaient également faire face à une semaine relativement chargée en données macroéconomiques et réunions de politique monétaire. Sur ce dernier point, le bon travail de sappe des membres de la Fed et de la BCE pré-réunion a permis d'éviter toute surprise.

Du côté de la BCE, la faible croissance en zone euro et la confiance dans le mouvement de désinflation ont permis aux membres de l'institution européenne d'acter une quatrième baisse de taux consécutive. Comme nous l'indiquions dans notre dernier rendez-vous du lundi, la question va désormais porter sur le taux neutre à atteindre alors que Christine Lagarde a confirmé que les taux restaient encore en territoire restrictif. Si la Présidente de la BCE ne veut naturellement pas s'engager sur ce point, d'autant plus avec l'incertitude entourant les droits de douane de Donald Trump, une nouvelle baisse lors de la prochaine réunion de mars est en revanche quasi certaine. En effet, la BCE se doit de soutenir la croissance de la zone euro et la publication des PIB français et allemand pour le quatrième trimestre 2024 ne fait que le confirmer. Les deux locomotives de la zone ont une nouvelle fois déçu, avec un repli plus important qu'attendu de leur croissance (respectivement -0.1% et -0.2% pour la France et l'Allemagne) entraînant une stagnation de la croissance de la zone euro sur la période.

Du côté de la Fed, pas plus de surprise ! La banque centrale américaine a opté pour le statu quo, après trois baisses (pour 100 bps au total), comme cela était largement attendu. Si le communiqué est apparu légèrement plus hawkish (suppression de la phrase sur les progrès de l'inflation), Jerome Powell s'est voulu rassurant lors de son discours ce qui a permis de limiter l'impact sur les taux longs. Pour les membres du FOMC, il n'y a pas de risque immédiat sur la croissance : bien qu'en ralentissement graduel (2.3% annualisé sur le T4 2024 contre 3.1% au T3 2024), elle reste malgré tout résiliente et au-dessus de son potentiel. Ce tassement s'explique en partie par la contribution très négative des stocks alors que la consommation des ménages reste extrêmement dynamique. Comme, dans le même temps, l'inflation reste au-dessus de l'objectif des 2%, Jerome Powell a donc tout le luxe d'attendre, et ce, d'autant plus que les décisions de Donald Trump ajoutent une part d'incertitude. Le président américain a, en effet, mis au cours de ce week-end une partie de ses menaces à exécution en imposant des droits de douane de 25% pour le Mexique et le Canada et de 10% pour la Chine (en plus de ceux déjà existants) afin de les pousser à lutter contre l'immigration illégale et les exportations de drogue vers les États-Unis. Est-ce que cela suffira à faire plier ces pays comme pour la Colombie ? Initialement prévus pour demain, ils ne seraient finalement appliqués que dans un mois pour le Mexique après l'obtention de certaines garanties par D. Trump notamment sur une présence militaire mexicaine renforcée à la frontière pour éviter le passage de migrants illégaux et le trafic de drogue. Si l'impact de tels tarifs douaniers sur la croissance et l'inflation est difficilement mesurable (nombreux effets de compensation), jusqu'où D. Trump est-il prêt à faire « souffrir » les américains ? Les prochains jours permettront de déterminer à quel point D. Trump souhaite aller au bout de sa guerre commerciale ou si cela n'est qu'un vaste jeu de négociations.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

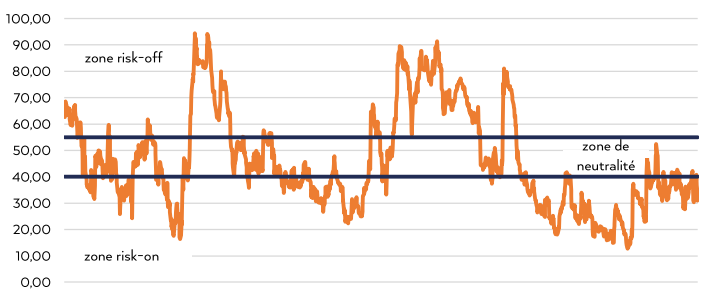
Classe d'actifs	Performance 2025	Performance sur la semaine
Euro Stoxx 50 (NR)	8,1%	1,3%
OR	6,6%	1,0%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	2,8%	-1,0%
Obligations émergentes (devises locales)	2,0%	-0,7%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	1,8%	0,3%
Crédit HY Etats-Unis	1,4%	0,2%
Pétrole	1,1%	-3,2%
Euro - Livre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

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

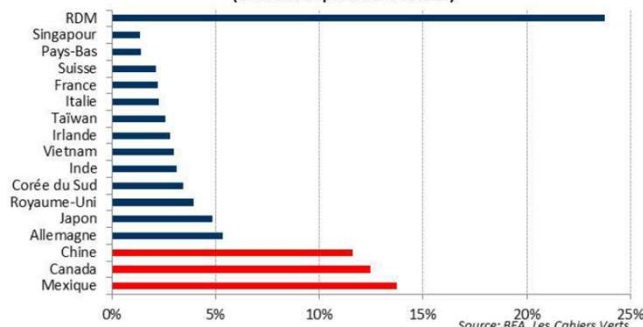
SAMIR® zone euro



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Les cahiers verts de l'économie

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Importations de biens et services des Etats-Unis par pays (en % des importations totales)



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 3 février 2025. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 31 février 2025.