

REVUE MENSUELLE

MACRO

Trump et son équipe continuent d'influencer les marchés, multipliant les annonces de tarifs de dernière minute et alimentant ainsi l'incertitude économique. Le président a évoqué une « période de transition » pour l'économie américaine, sans préciser si les droits de douane pourraient entraîner de l'inflation et une récession, ce qui accentue l'instabilité du marché.

En Europe, depuis plus de 30 ans, les investisseurs attendaient un rôle plus actif de l'Allemagne dans le financement de grands projets. Aujourd'hui, ce positionnement semble effectivement redéfinir les règles économiques du vieux continent.

POINTS DE VUE

Depuis deux mois, le débat autour des tarifs douaniers occupe une place centrale, rendant les commentaires sur la macroéconomie répétitifs et peu surprenants. L'administration Trump semble déterminée à poursuivre cette politique dans les mois à venir. Ce mois-ci, nous analysons les actions et répercussions économiques de la nouvelle administration Trump, en mettant particulièrement l'accent sur son équipe économique. Nous étudions les perspectives¹ de Stephen Miran, économiste senior auprès du président, qui aborde une stratégie et les outils à la disposition des États-Unis pour restructurer le système mondial.

La plupart des économistes de tout bord estiment que le dollar américain est surévalué d'environ 25 %. Une dépréciation de 20 % serait donc probablement nécessaire pour atteindre l'objectif de Trump de rapatrier des emplois aux États-Unis. Stephen Miran explique que le statut du dollar en tant que monnaie de réserve mondiale crée un déficit commercial structurel qui affaiblit le secteur manufacturier américain. Cette dépendance aux importations compromet la souveraineté économique des États-Unis, en particulier dans des industries stratégiques comme l'acier, les semi-conducteurs et les médicaments. Pour corriger ces déséquilibres, deux grandes stratégies émergent : d'une part, l'augmentation des tarifs douaniers comme levier économique et stratégique, et d'autre part, l'accord de Mar-a-Lago, souvent comparé à un « Plaza Accord 2.0 », qui viserait à provoquer une dépréciation significative du dollar américain.

La stratégie présentée dans le « Guide de l'utilisateur » prévoit trois mesures punitives que les États-Unis pourraient adopter pour contraindre la coopération des pays du monde entier dans le cadre d'un accord Mar-a-Lago :

1. Des tarifs sur les exportations vers les États-Unis des pays qui ne participent pas à l'Accord Mar-a-Lago
2. La suppression du parapluie de sécurité américain pour les pays qui ne participent pas (par exemple, l'Europe)
3. L'imposition de taxes sur les paiements d'intérêts des titres du Trésor américain détenus par les banques centrales qui ne participent pas (par exemple, la Chine)

¹ https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199_A_Users_Guide_to_Restructuring_the_Global_Trading_System.pdf

Cette politique présente plusieurs avantages potentiels pour les Etats Unis, notamment la relance de l'industrie manufacturière et la réduction du déficit commercial. Toutefois, elle comporte également des risques et des incertitudes, comme les réactions des partenaires commerciaux pouvant entraîner des représailles et aggraver les tensions commerciales, un risque d'inflation si les tarifs ne sont pas compensés par des ajustements monétaires créant une deuxième vague d'inflation après 2022 et une baisse de croissance ce qui créera une onde de choc négative dans les économies. Surtout, les économistes restent divisés sur cette stratégie. La majorité d'entre eux la jugent vouée à l'échec, estimant qu'elle est trop simpliste face à la complexité des répercussions économiques.

Miran prévoit que les États-Unis imposeront des droits de douane à leurs alliés de l'OTAN et réduiront leur budget militaire pour l'Alliance. L'Europe, en réponse, renforcera ses propres capacités de défense, allégeant ainsi la charge américaine. D'ailleurs ce scénario est en cours de réalisation. Cela permettra aux États-Unis de se recentrer sur la Chine, perçue comme leur principale menace économique et sécuritaire. À ce stade, aucune action agressive marquée n'a encore été engagée contre Pékin, mais une hausse progressive des tarifs douaniers, pourrait bientôt être mise en place. Si ce scénario se concrétise, la guerre commerciale s'intensifiera et déplacera les tensions vers la Chine.

L'auteur ne défend pas une politique en particulier, mais met en lumière les leviers économiques susceptibles de réformer le commerce international et de rapatrier des emplois manufacturiers aux États-Unis. Une reconfiguration majeure du système commercial et monétaire mondial pourrait voir le jour, avec des implications profondes pour les États-Unis et leurs partenaires.

PERSPECTIVES

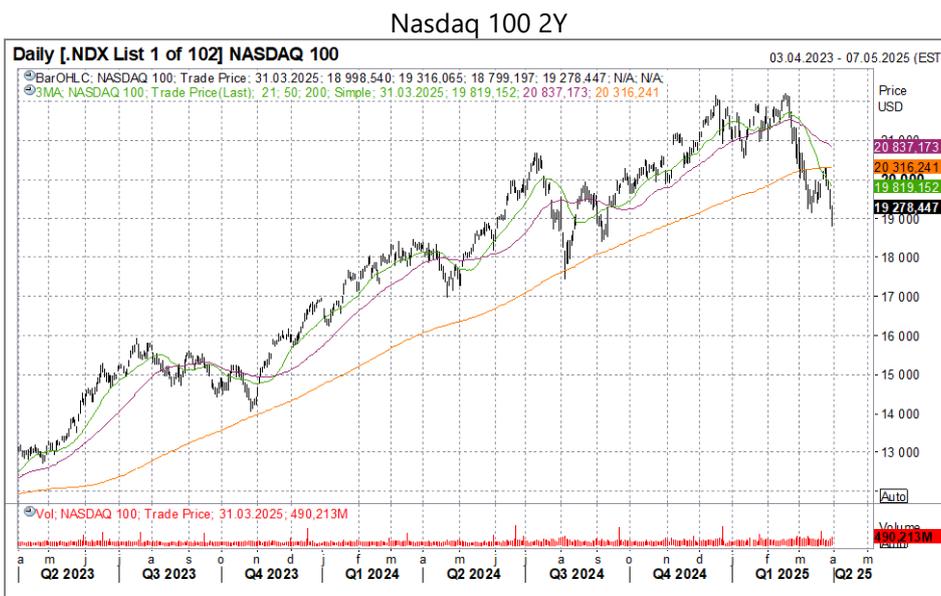
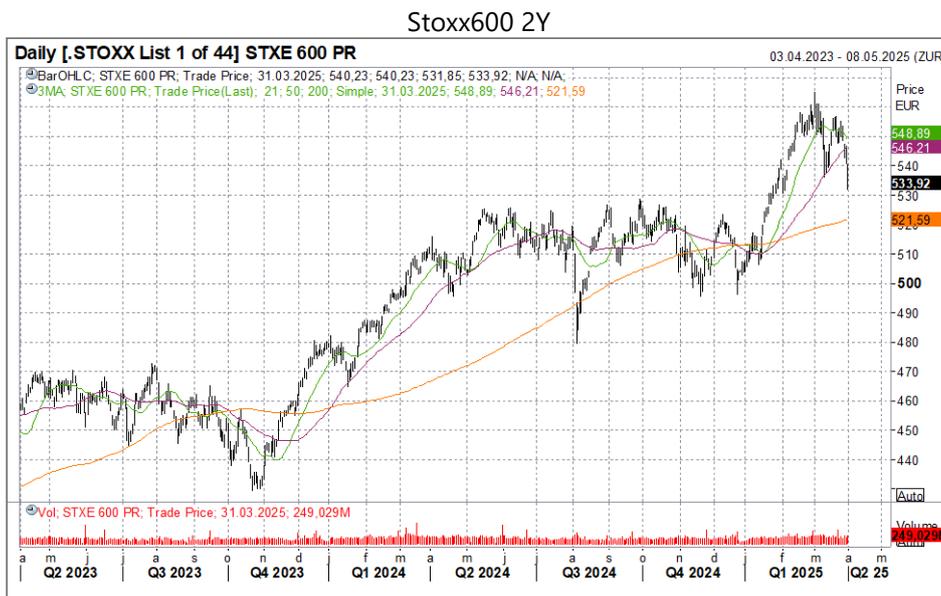
Suite à la récente correction un rebond des marchés actions est possible, mais les tensions commerciales et l'incertitude nous poussent à la prudence. En Europe, la relance budgétaire et les avancées des négociations de paix en Ukraine soutiennent les marchés. Aux États-Unis, nous voyons le support autour des 5'500 points atteint fin mars comme un point bas et anticipons un rebond, même si la volatilité restera forte dans les semaines à venir. L'évolution des bénéfices des entreprises au premier trimestre 2025 pourrait revêtir une importance accrue par rapport aux trimestres précédents, en raison d'un début de mandat Trump particulièrement mouvementé.

Côté obligataire, nous maintenons notre position des mois précédents. Notre poche haut rendement continue d'afficher de bonnes performances, soutenue par des fondamentaux solides : les bilans des entreprises restent robustes et les positions de trésorerie s'améliorent globalement. Malgré quelques fluctuations en mars, les spreads demeurent bas, et l'attractivité des rendements continue de favoriser des flux entrants dans cette classe d'actifs.

MARCHÉS ACTIONS

Depuis un mois et demi, les marchés sont entrés dans une nouvelle phase, marquée par la prudence, le recalibrage et la rotation sectorielle. Les mois de mars a été agitées aux États-Unis. Le lundi 10 mars, le Nasdaq a plongé de 4 %, enregistrant sa pire séance depuis 2022 et effaçant plus de 1 000 milliards de dollars de capitalisation boursière, tandis que l'indice Magnificent 7 s'est effondré de 5,4 %. Les titres dits « spéculatifs » ont été pris dans un tourbillon, les valeurs technologiques non rentables ayant chuté de 23 % par rapport à leurs plus hauts de la mi-février. En Europe, les marchés actions ont été soutenus par les annonces des plans de relance budgétaire. La fin du mois a de nouveau été marqué par la nervosité suite aux annonces tarifaires.

La performance en mars : CAC40 -3.96% (YTD 5.55%), SMI -3.12% (YTD 8.60%), Stoxx600 -4.18% (YTD 5.18%), Nasdaq -8.21% (YTD -10.42%), S&P500 -5.75% (YTD -4.59%), Hang Seng 0.78% (YTD 15.25%), Topix -0.87% (YTD -4.53%).

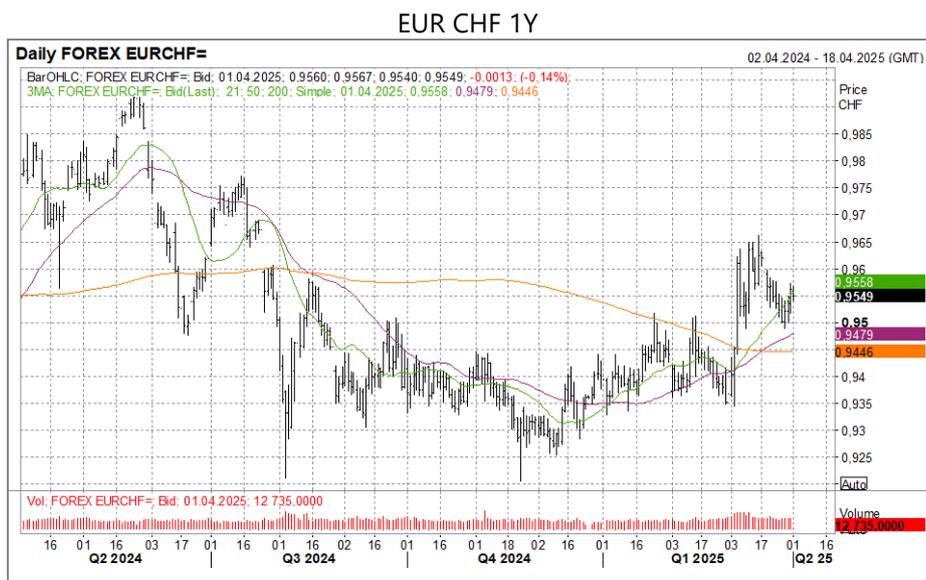


MARCHÉ DES CHANGES

L'euro a enregistré une forte hausse en mars face au dollar, soutenu par les commentaires de l'Union européenne en faveur d'une augmentation des dépenses de défense. Ces mesures pourraient stimuler la demande intérieure et attirer des flux de rapatriement vers la monnaie unique. Comme mentionné précédemment, la croissance est essentielle pour renforcer l'euro, et cette dynamique en est un bon exemple. Après un bond de 5 % face au dollar en l'espace de dix jours, la paire s'est quelque peu stabilisée en fin de mois, revenant dans la zone des 1,08. Avec ce changement de paradigme en Allemagne, l'euro devrait poursuivre son renforcement et viser le seuil de 1,12, atteint avant l'élection de Trump.



Même constat pour l'euro face au franc suisse. Malgré l'instabilité et les menaces tarifaires, la demande pour l'euro a poussé la paire vers les niveaux de 0,9650, équivalents à ceux de juillet 2024. La paire a fortement résisté sous la ligne de tendance baissière à 0,965 avant de revenir en fin de mois dans la zone des 0,95. À court et moyen terme, l'euro pourrait bénéficier d'un nouveau soutien.



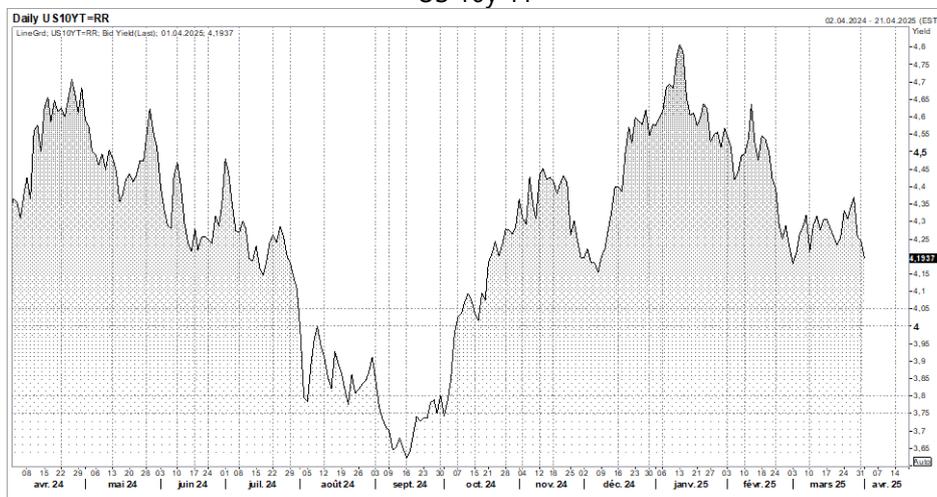
MARCHÉ OBLIGATAIRE

La Réserve fédérale a maintenu son taux directeur à 4,25%-4,5% en mars, tout en révisant à la baisse sa prévision de croissance pour 2025 (1,7% contre 2,1%). L'inflation PCE est attendue à 2,7% (contre 2,5%) et le chômage à 4,4% (contre 4,3%). Sur le marché obligataire, la volatilité a renforcé la demande pour les bons du Trésor, entraînant une baisse du rendement à 10 ans à 4,3%, suggérant une anticipation d'une future baisse des taux.

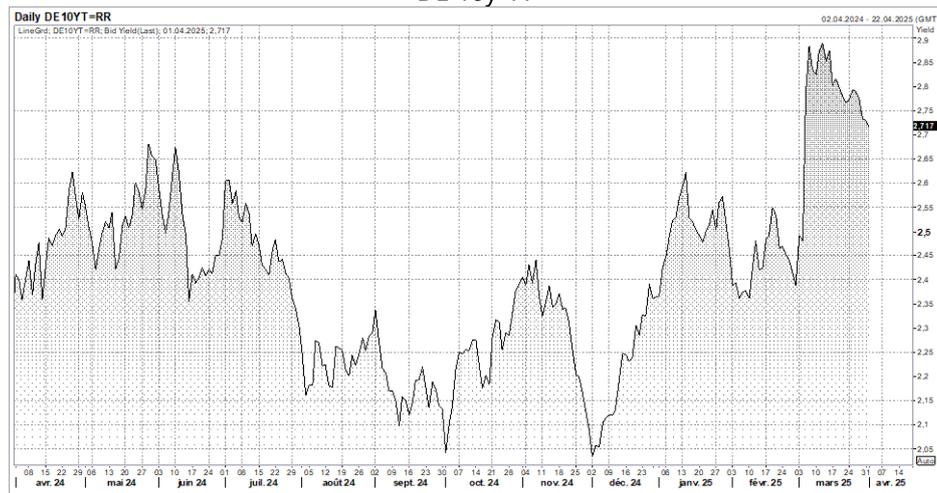
La Banque nationale suisse (BNS) a abaissé son taux directeur de 25 pdb à 0,25%, conformément à un contexte d'inflation maîtrisée (0,3% en février). La croissance attendue pour 2024 est de 1-1,5%, portée par une hausse des salaires réels et des taux plus bas, bien que les incertitudes géopolitiques pèsent sur l'économie suisse.

La Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur à 0,5%, dans un contexte de prudence face aux évolutions du commerce et des politiques économiques, avec davantage de clarté attendue en avril.

US 10y 1Y



DE 10y 1Y



MATIÈRES PREMIÈRES

L'or a dépassé le seuil des 3'000 dollars l'once, atteignant un niveau historique grâce à l'aversion au risque. Dans un nouvel épisode des tensions commerciales, Trump ne relâche pas sa philosophie d'imposer des tarifs pour mieux négocier, ce qui rend les marchés financiers nerveux et profite à l'or. Il a notamment menacé d'appliquer des droits de douane de 200 % sur le vin et les spiritueux européens. La forte demande des fonds ETF ainsi que les achats soutenus des banques centrales, notamment de la Chine qui prolonge ses acquisitions pour un quatrième mois consécutif, contribuent également à la hausse du métal précieux. 3'200 sont envisageables dans la poursuite du contexte actuelle

Gold 2Y



Au début du mois de mars, les contrats à terme sur le pétrole brut Brent ont chuté à 70,8 dollars le baril, frôlant un plus bas de quatre mois, dans un contexte d'anticipation d'une hausse de l'offre. Cette baisse s'explique par la décision de l'OPEP+ d'augmenter la production en avril, avec une première hausse de 138 000 barils par jour depuis 2022. L'incertitude persiste en raison des tensions commerciales. Les tarifs douaniers imposés puis reportés par Donald Trump sur des fournisseurs clés comme le Canada et le Mexique, ainsi que les représailles de la Chine, alimentent les craintes d'un ralentissement économique qui pourrait peser sur la demande de pétrole.

Brent 1Y



DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.