



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

ALERTE À MAR-A-LAGO

Benjamin Melman, Global CIO Asset Management

LA BOURSE AMÉRICAINE EN BAISSÉ

Les investisseurs ont été pris à contre-pied en ce début d'année : ils attendaient une baisse de la fiscalité des entreprises et un programme de déréglementation, ils se retrouvent avec le début d'une guerre commerciale. Les tarifs douaniers avaient été perçus comme un levier pour obtenir des concessions, pas comme un objectif prioritaire. Et le Président Trump prend officiellement de la distance avec la bourse, à la grande différence de son premier mandat. Une incompréhension profonde des investisseurs est en train de s'installer.

UN PROGRAMME BIEN TREMPÉ

Le programme de l'administration Trump 2.0 a été largement rédigé par Heritage Foundation, profondément Républicain et libertarien mais dans un cadre America First. Ce plan vise à pousser par tous les moyens les entreprises mondiales à relocaliser leurs bases de production aux Etats-Unis. Barrières douanières, dévaluation du dollar, abaissement de la fiscalité des entreprises et de la réglementation à son plus simple élément, se débarrasser de tous les oripeaux et pratiques poursuivis par le reste du monde occidental comme sur le climat, la diversité et la biodiversité. La séquence choisie par l'administration Trump (commencer par le plus difficile, peut-être pour ne pas polluer la préparation des mid terms) est une surprise mais elle ne signifie pas que le programme soit abandonné.

DÉVALUER LE DOLLAR

Stephen Miran, nommé prochain responsable du *Council of Economic Advisers*, exprime très clairement dans un texte¹ le lien entre les tarifs douaniers et le dollar. Les tarifs ne seraient que le préambule à un « Mar-a-Lago accord », une version 2.0 des accords du Plaza de 1985. Il s'agirait notamment de convaincre les pays alliés, en échange du maintien de la protection militaire américaine et d'une annulation de tout ou partie des nouveaux tarifs douaniers, de vendre une portion de leurs réserves en dollars tout en acceptant d'échanger une partie de leurs obligations d'état américaines contre des obligations perpétuelles zéro coupons. En effet, organiser une baisse du dollar est une opération à haut risque car les Etats-Unis cumulent les déficits jumeaux (publics et balance courante) : il ne faudrait pas que les investisseurs privés fassent remonter les taux longs en vendant leurs obligations américaines

¹ A User's Guide to Restructuring the Global Trading System, Stephen Miran 2024, Hudson Bay Capital

en dollar, donc autant mettre les investisseurs publics en face. A défaut d'un accord multilatéral « Mar-a-Lago », une taxe (nommée droit d'usage) sur les réserves en dollars déposées à la Réserve Fédérale par les banques centrales des pays aux devises sous-évaluées pourrait être mise en place, afin de les inciter à basculer sur d'autres devises.

“MAR-A-LAGO” EN CLAIR-OBSCUR

Il est difficile de savoir à quel point « l'accord Mar-a-Lago » est le projet de toute l'administration américaine. On notera que Scott Bessent, Secrétaire d'Etat au Trésor, y fait référence dans ses discours et que certains médias croient savoir que JD Vance le soutient aussi².

D'un côté, Stephen Miran indique qu'il serait préférable que l'inflation soit au préalable revenue à la normale afin d'éviter trop de perturbations sur les marchés, nous n'y sommes pas tout à fait. De l'autre, les pays européens demanderaient actuellement aux Etats-Unis le maintien d'une protection militaire en Europe de 5 à 10 ans, le temps de s'organiser³. La notion de protection militaire étant un instrument de levier explicite dans l'accord Mar-a-Lago, la négociation de la recomposition géostratégique pourrait tout aussi bien précipiter le projet monétaire. Affecter une probabilité à un telle occurrence et son calendrier relève de l'impossible mais elle n'est certainement pas nulle.

IMPACT D'UN « MAR-A-LAGO »

La séquence pourrait mettre les marchés sous pression. L'annonce même de l'entrée en négociation d'un Mar-a-Lago provoquerait une baisse du dollar et des obligations américaines dans un premier temps, ce qui impacterait également les marchés d'actions. On ne revisite pas abruptement « Bretton Woods II » sans créer de secousses.

D'une part, il est probable que la volonté de mettre en place un « Mar-a-Lago » se heurterait à une très forte résistance et déclencherait une crise. Même si, en théorie des jeux, les pays alliés perdraient éventuellement moins à accepter un tel accord que de le refuser, quel homme politique dans la pratique accepterait devant ses électeurs de sacrifier une partie du patrimoine financier national pour acheter des obligations zéros coupons perpétuelles américaines ? Surtout qu'une telle concession se ferait en contrepartie d'une notion de garantie de sécurité offerte par les Etats-Unis qui a été rendue plus aléatoire par la nouvelle administration. On peut ainsi imaginer qu'un refus se traduirait par une nouvelle vague de tarifs et des marchés financiers sous pression. Le dollar serait soumis à des forces contradictoires : les tarifs américains le pousseraient à monter, la volonté affichée des autorités américaines à dévaluer le dollar le ferait baisser. Dans un premier temps en tout cas, le dollar serait en forte baisse.

IMPACT DANS LA GESTION DE PORTEFEUILLE

Ce projet de « Mar-a-Lago » est si peu abouti et tellement *out of the box* qu'il demeure spéculatif, en dehors de notre scénario central. En revanche, il est suffisamment latent et

² <https://theweek.com/business/economy/what-is-the-the-mar-a-lago-agreement>

³ Financial Times, 20 mars 2025, European military powers work on 5-10 year plan to replace US in NATO

établi pour ne pas l'ignorer. A ce titre, opter pour des stratégies de couverture ou réduire son exposition sur le dollar fait sens. Dans un scénario Mar-a-Lago où les obligations et les actions pourraient baisser fortement, le dollar serait en tête de gondole. Couvrir le dollar a un coût (actuellement de l'ordre de 2% par an) mais il permet donc de continuer à investir tout en se protégeant contre le cumul des risques qu'aurait un portefeuille international dans un tel environnement. Au sein de notre comité d'investissement, nous avons choisi de sous-pondérer le dollar, non pas que nous ayons une vue négative sur cette devise mais pour se prémunir contre le risque d'une montée en puissance de ce projet. Le dollar a le plus souvent protégé les portefeuilles dans des périodes de forte volatilité mais si l'ombre politique que fait régner l'administration Trump sur l'économie et le système monétaire se diffusent aux marchés, nous serons dans le cas de figure où il y aura peut-être une exception.

Achevé de rédiger le 25/03/2025.

AVERTISSEMENT

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris