



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT FLASH MARCHÉS : VOLTE-FACE DE DONALD TRUMP SUR LES DROITS DE DOUANE

- **La Chine, seule à ne pas bénéficier de la trêve de 90 jours, fait face à des droits de douane extrêmement élevés, accentuant les tensions commerciales.**
- **Les incertitudes autour de l'inflation et la croissance ne cessent de s'amplifier, surtout aux États-Unis, renforçant les craintes de récession.**
- **Les ventes au détail européennes sont en hausse au T1 2025, confirmant la bonne tenue de l'activité en Europe.**

**Les annonces récentes ont provoqué une série de répercussions sur la scène internationale cette semaine.**

**La Chine a décidé de riposter fermement en augmentant ses droits de douane de 34 %. Donald Trump a répliqué en ajoutant 50 % supplémentaires pour porter le total des droits de douane à 104 %, tandis que la Chine a porté ses droits de douane sur les importations américaines à 84 %. D'autres pays ont adopté une approche plus modérée, certains pays asiatiques ont préféré coopérer. L'Europe a décidé d'une liste de produits cibles d'importations américaines avec une mise en œuvre différée en mai et a suggéré une réciprocité de 0 % pour certains secteurs dans le but d'encourager les pourparlers. Cette liste était toutefois une riposte aux droits de douane sur l'acier et l'aluminium et non une réaction directe aux droits de douane réciproques de la semaine dernière.**

**Ces récents développements ont amplifié l'incertitude autour de l'inflation et de la croissance, poussant les marchés à revoir leurs anticipations, particulièrement aux États-Unis, où le risque de récession est désormais pris très au sérieux.**

**Suite aux inquiétudes des entrepreneurs américains, Donald Trump, qui avait initialement démenti les rumeurs de trêve sur les tarifs réciproques en début de semaine, a finalement annoncé une trêve mercredi. Un taux uniforme de 10 % est par ailleurs maintenu, sans modification des taux sectoriels pour l'automobile, l'acier et l'aluminium. La Chine, seule à ne pas bénéficier de la trêve de 90 jours, se voit frappée par un taux de 125 %, auquel elle a de nouveau riposté avec un taux identique.**

**Cette volte-face a soulagé les marchés. Pour le président américain, l'augmentation des tarifs douaniers semble désormais avoir pour objectif de financer les baisses d'impôts promises et de contrer la puissance chinoise, à condition qu'il maintienne sa position. Cela réduit le risque qu'il puisse instaurer des conditions favorables pour une renégociation du système monétaire international avec un dollar faible, comme envisagé par son conseiller Stephen Miran dans le cadre des « accords de Mar-a-Lago ». Les risques ont ainsi fortement diminué au cours de la fin de semaine sans offrir une visibilité complète sur la situation finale.**

**Du côté des statistiques, les ventes au détail européennes sont en hausse, tandis que la France a affiché une croissance résiliente de +0,2 % au premier trimestre, confirmant la bonne tenue de l'activité économique en Europe. En revanche, l'indice NFIB qui évalue la confiance des PME américaines a baissé plus que prévu à 97,4 mars contre 100,7 en février.**

**Par ailleurs, les chiffres de l'inflation américaine sont sortis plus bas que prévu avec une inflation générale à 2,4% et une inflation sous-jacente à 2,8% versus des attentes respectives à 2,5 % et 3,0 %.**

**Dans ce contexte de marché volatil, nous maintenons une approche prudente proche de la neutralité concernant les actifs risqués et neutralisons nos positions sur la Chine, qui reste la principale cible des droits de douane de Donald Trump. Sur le marché des taux, nous avons une vue neutre sur la duration et nous réduisons marginalement l'exposition au crédit.**

## ACTIONS EUROPÉENNES

Le marché actions européen clôture la semaine en baisse après des séances volatiles, dans le sillage de la volatilité observée sur le marché américain. L'instauration des droits de douane par le président D. Trump sur les importations aux États-Unis a intensifié l'escalade commerciale mondiale à plusieurs niveaux : la mise en application cette semaine, bien que brève, des tarifs réciproques a initialement suscité une réaction négative. Cependant, l'annonce d'une pause de négociation de 90 jours accordée aux pays ciblés a ensuite été perçue plus favorablement. L'Europe en a profité pour relever les tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium. Les secteurs les plus exposés à ce stade aux tarifs ont sous-performé cette semaine, notamment la santé et l'automobile. Pourtant, certains indicateurs macroéconomiques ont montré des signes positifs, avec les ventes au détail de février en hausse de 2,3 % en volume par rapport à 1,8 % en janvier, et une inflation conforme aux attentes à 2,3 %.

Alors que les sociétés européennes clôturent leur exercice fiscal du premier trimestre dans un contexte économique incertain, des signes négatifs émergent : dans l'automobile, **Stellantis** annonce des livraisons en baisse de 9 % au T1 à 1,22 millions d'unités avec des livraisons américaines en baisse de 20 %. Dans l'aérospatial, **Airbus** a livré 136 unités au T1 soit 4 % de moins qu'il y a un an. Du côté des technologies, l'éditeur de logiciels et fournisseur de matériel pour la construction et l'industrie **Hexagon** annonce un chiffre d'affaires et des marges sous les attentes, attribués à la faiblesse de la demande constatée en ALENA et en Chine sur le mois de mars.

Néanmoins, l'intérêt pour les fusions et acquisitions reste fort, notamment dans le luxe, avec **Prada** rachetant **Versace** à **Capri Holdings** pour 1,25 milliard d'euros par voie de dette. Cette opération porte le chiffre d'affaires combiné à plus de 6 milliards d'euros, bien que Versace reste déficitaire et un facteur de dilution des marges.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Depuis l'annonce des droits de douane le 2 avril, les marchés boursiers ont atteint des niveaux de volatilité record. Les indices américains continuent leur déclin, avec le S&P 500 perdant 2,3 %, le Nasdaq 1 %, et le Russell 2000 4,1 %. Le niveau de volatilité observe des similitudes avec 2008, comme le montre le VIX, indice de volatilité du S&P 500, qui a doublé depuis les annonces. Toutefois, la décision de l'administration américaine d'une trêve tarifaire de 90 jours a offert un répit temporaire aux marchés, bien que la Chine soit toujours visée par des droits douaniers s'élevant à 145 %.

Le secteur technologique a tiré parti de cette annonce, avec des hausses dans l'industrie des semi-conducteurs, notamment **Nvidia** (+5,7 %), ainsi que pour **Microsoft** (+2,2 %), **Alphabet**

(+1,4 %), et **Amazon** (+1,6 %). En revanche, **Apple** subit durement les tarifs imposés à la Chine, reculant de 6,3 %. Du côté de la consommation discrétionnaire, l'incertitude persiste parmi les consommateurs. **Tesla** (-5,6 %), **Nike** (-2,1 %), et **Hasbro** (-7,3 %) ont tous enregistré des baisses. Dans le cadre des premières publications de résultats pour le premier trimestre, Delta (+1,7%) a annoncé un ralentissement de la demande au deuxième trimestre, entraînant une annulation de ses plans d'augmentation de capacités.

La consommation de base (-2,8 %) n'a pas rempli son rôle défensif, sauf pour **Walmart**, qui a progressé de 3,8 % après avoir confirmé ses prévisions de croissance de chiffre d'affaires de 2 à 4 % lors de son Investor Day. Malgré la prudence des entreprises, le sentiment de panique reste encore éloigné.

Le secteur de la santé (-5,7 %) est lourdement impacté par les possibles tarifs douaniers sur les produits pharmaceutiques, qui pénalisent les grandes entreprises comme **Pfizer** (-11,12 %), **Eli Lilly** (-8,6 %), et **Johnson & Johnson** (-7 %).

Enfin, l'or continue de servir de valeur refuge, atteignant un record à 3 200 dollars l'once, en contraste avec le dollar qui fluctue fortement, terminant la semaine en baisse de 0,6 % par rapport à l'euro, à 1,12. Dans ce climat incertain sur le plan économique et politique, le secteur de l'énergie enregistre la plus forte baisse, chutant de 11,3 %, avec **Schlumberger** et **Baker Hughes** en retrait respectivement de 17 % et 10,3 %.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a baissé de 5,43% en USD cette semaine à la clôture des marchés de jeudi. Le Mexique a progressé de 0,53%. La Corée, le Brésil, l'Inde et la Chine ont baissé respectivement de 0,39%, 2,13%, 3,06% et 8,78%.

En **Chine**, l'indice des prix à la consommation (IPC) de mars a diminué de 0,1 % en glissement annuel, contre 0 % attendu. Parallèlement, l'indice des prix à la production (IPP) a enregistré une baisse de 2,5 %. La guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis a continué de s'intensifier, les Etats-Unis imposant des droits de douane de 145 % à la Chine. Pékin a riposté en imposant des droits de douane de 125 % sur les produits américains vendredi. Le premier ministre Li se rendra au Viêtnam, en Malaisie et au Cambodge en avril. L'Association de l'industrie des semi-conducteurs a publié un avis d'urgence indiquant que l'origine des importations de puces dans les déclarations de douane sera déterminée par l'endroit où les puces sont retirées. Les autorités européennes et chinoises ont convenu de renégocier les droits de douane sur les véhicules électriques chinois imposés par l'UE l'année dernière. Les fonds de stabilisation ont pris des mesures au cours de la semaine. Plus de 30 sociétés cotées en bourse ont annoncé le début des rachats, et le montant total des fonds a dépassé 15 milliards de RMB. **CATL** prévoit de racheter des actions pour une valeur de 4 à 8 milliards RMB. **BYD** a publié des résultats positifs, indiquant que les bénéfices du premier trimestre avaient presque doublé en glissement annuel. **Shein** a reçu l'approbation du régulateur britannique pour une introduction en bourse à Londres.

A **Taïwan**, les importations ont bondi de 28,8 % en glissement annuel par rapport aux prévisions de 14 %, tandis que les exportations ont également augmenté de 18,6 % en glissement annuel (8,1 % prévus). Le gouvernement vise à tripler la part américaine du GNL dans les importations afin d'éviter les droits de douane. Le chiffre d'affaires trimestriel de **TSMC** a augmenté de 42 % en glissement annuel, grâce à la forte demande de serveurs d'IA et de smartphones.

En **Corée**, le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, a évoqué mardi un accord potentiel d'investissement dans le secteur de l'énergie impliquant le Japon, la Corée du Sud et Taiwan. Le chiffre d'affaires trimestriel de 6,6 billions de won de **Samsung** a dépassé les attentes.

En **Inde**, la RBI a abaissé le taux directeur de 25 points de base pour le porter à 6 %, ce qui est conforme aux attentes. **Airbus** prévoit de porter son approvisionnement en Inde à 2 milliards de dollars par an d'ici à 2030, soit un bond de 43 % par rapport aux niveaux actuels. **Delhivery** a annoncé l'acquisition d'**Ecom Express**, le deuxième plus grand acteur de la logistique du commerce électronique 3P. **TCS** a fait état d'un trimestre faible en termes de revenus et de marges. **Titan** a annoncé une forte croissance du chiffre d'affaires de 25 % en glissement annuel.

Au **Brésil**, l'inflation pour le mois de mars a baissé de 0,5 % par rapport au mois précédent d'après les données de la FGV, ce qui est conforme aux attentes. **Novo Nordisk** va investir 1,1 milliard de dollars dans l'agrandissement d'une installation de production. **BYD** a demandé aux autorités de réduire les droits d'importation. **Mercado Libre** va investir 5,8 milliards de dollars au Brésil et embaucher 14 000 personnes.

Au **Mexique**, l'inflation de mars a augmenté de 3,8 % en glissement annuel, ce qui est conforme aux attentes. M. Sheinbaum a rencontré le président brésilien Lula afin de renforcer les relations commerciales. **Volkswagen** a suspendu ses livraisons de véhicules vers les Etats-Unis à la suite de l'application de droits de douane de 25 % sur les importations de véhicules. L'OMA a rapporté une croissance du trafic total de 11,8 % en glissement annuel pour mars 2025, les segments domestiques et internationaux augmentant respectivement de 11,9 % et 11,5 %.

En **Argentine**, le gouvernement a renouvelé une ligne de swap de devises de 5 milliards de dollars avec la Chine pour 12 mois supplémentaires. Ce renouvellement intervient juste avant la visite du secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, en Argentine. Tous les regards sont tournés vers l'accord avec le FMI pour un programme de 20 milliards de dollars (et l'élimination des contrôles de change).

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

Le marché du crédit a connu une semaine extrêmement volatile, évoluant, à l'image des autres marchés, au gré des annonces sur les tarifs douaniers.

L'indice Itraxx Xover s'est seulement élargi de 6 points de base sur la semaine, mais ses mouvements ont été marqués par une amplitude notable, variant entre 360 et 440 points de base, avec des fluctuations atteignant jusqu'à 50 points de base en une seule journée. L'indice Main reste quant à lui inchangé sur la semaine à 77 points de base.

Les indices cash ont également connu une grande volatilité, clôturant la semaine avec une légère baisse pour les obligations Investment Grade (performance de -0,1 %, élargissement de 3 points de base) et High Yield (performance de -0,28 %, élargissement de 12 points de base). Les obligations hybrides d'entreprises ont enregistré une performance de -0,40 %.

Le marché des Cocos a sous-performé par rapport au marché du crédit, avec un élargissement d'environ 50 points de base et une performance de -1,4 %.

Par ailleurs, le marché High Yield a vu des rachats significatifs dans les ETF et les fonds, un niveau de sorties rarement observé depuis la période du Covid-19. Malgré cette pression, le

marché a bien absorbé les rachats, et la liquidité du crédit est restée satisfaisante tout au long de la semaine malgré la volatilité.

*Achévé de rédiger le 11/04/2025.*

## **GLOSSAIRE**

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.
- Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou «Cocos». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.

**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