



Les marchés face à la hausse des droits de douane



Didier Bouvignies
Associé-Gérant, Directeur des
gestions

Après s'être relevés de la lutte contre le Covid-19 et avoir résisté aux conséquences du conflit russo-ukrainien, les marchés d'actions américains et européens, qui ont enregistré des performances respectives de 97 % et de 52 %¹ après ces périodes, peuvent-ils désormais surmonter la nouvelle guerre commerciale de Donald Trump ?

Les hausses de droits de douane sur les importations en provenance de plus de 180 pays annoncées par Donald Trump le 2 avril dernier se sont révélées bien supérieures aux anticipations. Son plan tarifaire, qualifié de « réciproque », se découpe en deux phases. En premier lieu, 10 % de droits de douane pour toutes les importations à compter du 5 avril prochain excepté, à ce stade, pour le Canada et le Mexique. Puis, des taxes supplémentaires différenciées par pays, selon un calcul tenant compte du déficit commercial des États-Unis au regard du poids des importations, à partir du 9 avril.

L'Asie est sévèrement sanctionnée avec un taux de 54 % pour la Chine, 46 % pour le Vietnam, 32 % pour Taïwan, ou encore 24 % pour le Japon². Le sort de l'Europe reste proche des attentes, avec un niveau fixé à 20 %². Sur le plan sectoriel, quelques exceptions. L'acier et l'aluminium déjà préalablement visés sont, pour l'heure, épargnés, de même que les produits énergétiques, la pharma, les semi-conducteurs, le bois et le cuivre. Ils pourraient toutefois se heurter à une seconde vague d'annonces. Anecdotiquement, les spiritueux seront taxés à 20 %², bien loin des 200 % envisagés un temps, ce qui soulagera, au moins en partie, les viticulteurs français.

Ces mesures, combinées aux 25 % de taxes déjà annoncées la semaine dernière, vont augmenter le taux effectif des droits de douane, de 2,5% avant l'arrivée au pouvoir de

Donald Trump³, à 9 % au 1er avril 2025, puis de l'ordre de 24 % après ces annonces⁴. Ce niveau nous ramène à ceux pratiqués à la fin des années 1920, voire au 19e siècle, et remet, au moins en partie, en cause les effets bénéfiques du commerce mondial sur les prix.

Bien qu'anticipées, car figurant au programme du candidat républicain, ces mesures ont surpris par leur ampleur. Elles se justifient par le dilemme auquel Donald Trump est confronté. Le président américain s'est engagé à reconduire les baisses d'impôt mises en place lors de son premier mandat, tout en en promettant de nouvelles, alors que le déficit budgétaire américain attendu pour l'année 2025 s'élève à 2 trillions de dollars, soit 7,4 % du PIB⁵. L'estimation des recettes pouvant être générées par ces taxes varie entre près de 300⁶ et 700 milliards⁷ de dollars par an, pour une promesse électorale de 400 milliards⁷, en fonction des effets de substitution ou de réduction des importations engendrées par ces hausses de prix.

Ces recettes seront-elles suffisantes pour compenser les baisses d'impôt, alors que l'impact de ces mesures sur la croissance et l'inflation s'avère significatif ? Ces niveaux élevés constituent sans doute un plafond voué à être réduite au gré des négociations. Concernant l'inflation, cette hausse des taxes aura un effet mécanique par le renchérissement des biens importés. Plusieurs bureaux de recherche estiment que la hausse pourrait se situer entre 1 et 1,5 points de pourcentage, ce qui porterait l'indicateur suivi par la Fed, le core PCE⁸, à plus 4 %⁷.

Par ailleurs, certains signes de ralentissement étaient déjà observés sur la croissance. Il est probable qu'une économie qui repose à 70 % sur les dépenses de consommation⁹, dans un pays où le consommateur a déjà épuisé l'intégralité de son « épargne Covid », soit négativement impactée par toute hausse de prix. Le prélèvement sur le pouvoir d'achat pourrait atteindre 2 % du revenu⁷, notamment pour les ménages les moins aisés avec une consommation de biens plus importante. Le risque pour l'économie américaine réside également dans l'effet richesse qui, par la hausse des valorisations des actions et de l'immobilier, a permis aux ménages de consommer en réduisant leur taux d'épargne. Un recul des marchés produirait probablement l'effet inverse. Au-delà des effets sur le pouvoir d'achat aux États-Unis et ailleurs, l'incertitude émanant de ce nouvel environnement pourrait conduire les entreprises à reporter leurs décisions d'investissement et d'embauche.

Pour l'Europe, bien que les exportations de biens ne représentent que 3,2 % du PIB (3,7 % pour l'Allemagne)¹⁰, les risques sont davantage liés à une potentielle escalade du conflit et à la riposte des pays de la zone. Probablement, comme annoncé, ces derniers chercheront à cibler les services, secteurs pour lesquels les États-Unis sont excédentaires de 146 milliards d'euros vis à vis de l'Europe¹¹. L'Allemagne et l'Italie devraient être plus affectées que la France ou le Royaume-Uni. Le risque pour le Vieux continent serait que cet impact négatif sur la croissance intervienne avant les effets bénéfiques des plans d'infrastructure et de défense votés par les Allemands et présentés par la Commission européenne. Cette situation complique également la tâche des banques centrales en rendant leurs prévisions encore plus complexes et en les empêchant de soutenir la croissance tant que l'inflation reste au-delà de leur objectif.

Les réactions des marchés de taux diffèrent de part et d'autre de l'Atlantique. On observe

une baisse prononcée des taux américains, essentiellement par la composante réelle, alors qu'en Europe les taux longs réagissent modérément à la baisse et la courbe allemande continue de se pentifier, suite au plan de dépense budgétaire annoncé. Il est probable que, face à des craintes de stagflation, l'ajustement à la baisse des taux longs soit moins rapide que lors des autres phases d'inquiétude sur l'activité économique.

Pour les marchés d'actions, l'incertitude sur les prévisions de croissance s'est fortement accrue. Aux États-Unis, on observe des baisses sur les prévisions de bénéfices pour 2025 qui devraient s'accélérer avec l'estimation de la part des hausses de taxes prises sur les marges des entreprises. Ces dernières restent néanmoins assez élevées, autour de 10 %¹². Les effets du « Trump Rally » sur les marchés américains ont toutefois été intégralement effacés mais les niveaux de valorisations conjugués aux incertitudes justifient une certaine prudence.

Les bénéfices des sociétés européennes devraient être affectés dans une moindre mesure. Toutefois, la performance enregistrée par la zone au cours des trois derniers mois lui permet d'être en avance de 8 points de pourcentage sur les États-Unis sur 3 ans et quasiment à jeu égal sur 5 ans¹³, grâce à l'exceptionnelle performance du secteur bancaire, qui dépasse largement celle des « Magnificent 7 » sur ces mêmes périodes. Malgré la prise de conscience politique et les initiatives en faveur de plus de croissance et moins de réglementation, après ce rattrapage, il semble difficile pour l'Europe de résister aux incertitudes engendrées par la politique américaine. Le rebond pourrait venir d'un soutien des banques centrales qu'il est prématuré d'envisager, ou d'un changement de cap de Donald Trump. Néanmoins, l'actuel président des États-Unis est convaincu qu'une « période de transition » comportant ses effets négatifs est nécessaire à l'application de son programme, et ceci, bien avant les élections de mi-mandat de 2026.

Achevé de rédiger le 03 avril 2025

Voir ce document sur notre site internet



-
- [1] Source : Bloomberg, du 31/12/2019 au 02/04/2025. Performances calculées en euros, dividendes réinvestis.
- [2] Source : Donald Trump, 2 avril 2025.
- [3] Source : UBS, avril 2025.
- [4] Sources : consensus, avril 2025.
- [5] Source : U.S. Department of Treasury, Rothschild & Co Asset Management, 03/04/2025.
- [6] Tax Policy Center, avril 2025
- [7] Source : JP Morgan, avril 2025.
- [8] Inflation calculée hors alimentation et énergie.
- [9] Source : Federal Reserve Bank of St. Louis.
- [10] Source : Eurostats, avril 2025.
- [11] Source : Macrobond, avril 2025.
- [12] Source : Bloomberg, 02/04/2025.
- [13] Sources : Bloomberg, JP Morgan, 02/04/2025. Performances calculées en euros, dividendes réinvestis.

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs.

Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

