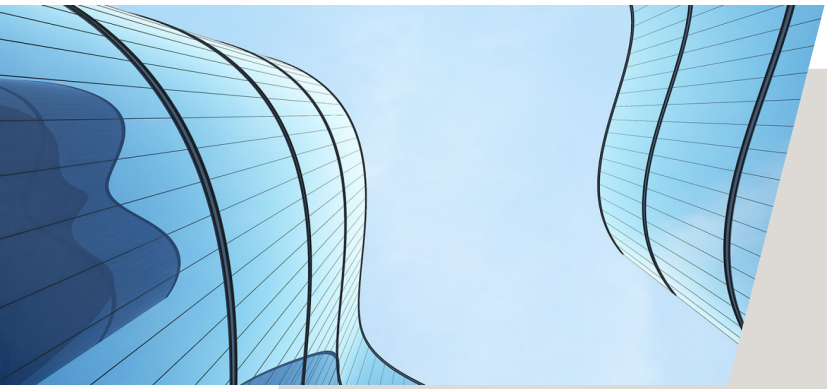
Rothschild & Co
Asset Management



Entre choc tarifaire et rebond boursier

Marc Terras
Directeur de la Gestion en Architecture Ouverte

Entre choc tarifaire et rebond boursier

Après le choc provoqué par l'offensive protectionniste de Donald Trump, les indices boursiers sont repartis à la hausse grâce, notamment, au projet d'accord commercial conclu entre les États-Unis et la Chine au mois de juin.

L'annonce par Donald Trump, le 2 avril dernier, de droits de douane « réciproques » exorbitants a déclenché une tempête boursière mondiale et fait plonger l'indice MSCI World de plus de 11 %[1]. Contre toute attente, les Bons du Trésor américain, habituellement recherchés pour leur statut de valeur refuge, ont aussi baissé sous l'effet de ventes massives. Celles- ci s'expliqueraient par la défiance croissante des investisseurs à l'égard du projet de loi budgétaire de Donald Trump menaçant d'aggraver la situation du pays. Face à l'envolée brutale des taux longs et à la chute du dollar[1], le président américain a été contraint de rétropédaler et de décréter la suspension des droits de douane réciproques pendant 90 jours, tout en maintenant les droits universels de 10 %[1]. En parallèle, une surenchère insensée s'engageait avec la Chine préalablement à la signature d'une trêve en vue de négociation plus approfondies.

Malgré l'accalmie sur les marchés financiers, l'offensive protectionniste et les revirements de Donald Trump ont semé la confusion et l'inquiétude chez les consommateurs. Alors que le Conference Board de la Fed tablait sur un PIB américain en hausse de 1 % en rythme annualisé au premier trimestre, celui-ci est finalement ressorti en baisse de 0,5 %[1] à cause principalement d'un déficit commercial historique dû à l'envolée exceptionnelle des importations avant l'application des nouveaux droits de douane. Dans ses nouvelles projections économiques, la Fed a encore revu en baisse ses prévisions de croissance et en

hausse celles d'inflation, renforçant ainsi le scénario de stagflation[2]. Cette situation la place dans une situation délicate dans la conduite de son double mandat stabilité des prix-plein emploi. Au grand damne de Donald Trump, la banque centrale américaine estime, pour l'heure, que la solidité de l'activité économique et le niveau d'inflation ne plaident pas en faveur d'une baisse immédiate des taux, d'autant que le l'inflation est jugée toujours élevée.

En 2018, lors de la première offensive protectionniste du président américain, les entreprises avaient mis trois mois à répercuter la hausse des tarifs douaniers dans les prix de détail. Jerome Powell estime avoir besoin de plus de temps pour évaluer l'impact sur l'activité économique de la politique américaine en matière d'immigration, de protectionnisme, de déréglementation et de fiscalité avant d'envisager un changement de politique monétaire. Or, plusieurs statistiques, telles que les ventes de détail, demandes d'allocation chômage et exportations suggèrent un début de ralentissement économique aux États-Unis. Lors de ses dernières interventions, Mr. Powell indiquait d'ailleurs ne pas être totalement réfractaire à une baisse de taux en juillet si le marché du travail venait à montrer des signes de faiblesse.

En Zone euro, les chiffres de croissance économique ont plutôt surpris à la hausse au premier trimestre avec un PIB progressant de 0,6 %4 en variation trimestrielle. Cette embellie pourrait toutefois être contrariée par les nouveaux droits de douane américains. Si la BCE n'a pas modifié ses prévisions de croissance pour 2025, elle a toutefois procédé à sa huitième baisse de taux en un an, portant ainsi le taux de dépôt à 2 %5. Le taux « neutre» étant compris entre 1,75 % et 2,25 %, Mme Lagarde indiquait que la BCE était proche de la fin d'un cycle monétaire. Estimant que les risques pesant sur la croissance étaient toujours orientés à la baisse, la présidente de la BCE précisait qu'une nouvelle baisse de taux en septembre n'est pas exclure, d'autant que d'ici-là, la politique tarifaire des États-Unis aura été clarifiée.

En Chine, la hausse de 5,4 % en variation annuelle du PIB au premier trimestre s'explique par deux facteurs exceptionnels : une consommation des ménages dopée par des aides gouvernementales exceptionnelles et un excédent commercial qui s'est envolé avant l'entrée en vigueur des taxes douanières américaines. Les mesures de soutiens monétaire et budgétaire déployées jusqu'à présent restent, pour autant, insuffisantes pour stimuler une demande intérieure toujours minée par l'interminable crise immobilière. Dans ce contexte, portées par les valeurs technologiques, les actions américaines ont rebondi de 10,57 % en dollar sur le trimestre1, quand la Zone euro gagnait 3,54 % en euro[1].

Depuis le début de l'année, la devise américaine ayant perdu 12 % sur la période contre euro, l'écart de performance entre les deux zones s'élève à plus de 18 % en euro en faveur du Vieux Continent[1]. Cette dépréciation reflète la défiance croissante des investisseurs à l'égard des choix économiques de Donald Trump. La hausse des taux longs américains résulte de ventes massives d'obligations souveraines américaines de la part d'investisseurs étrangers, inquiets des choix budgétaires inscrits dans la « One Big Beautiful Bill Act » susceptibles d'aggraver l'endettement public des États- Unis qui atteint déjà 125 % du PIB[1]. Malgré la hausse des dépenses d'infrastructure et de défense en Allemagne, les taux à 10 ans allemands ont perdu 13 points de base sur le trimestre, reflétant l'appétence intacte des investisseurs pour cette classe d'actifs. Les obligations

souveraines de la Zone euro gagnaient, quant à elles, 1,85 %[1].

Nos orientations de gestion pour le troisième trimestre 2025

L'imprévisibilité du locataire de la Maison Blanche compliquent l'élaboration des scenarii économiques permettant de définir les allocations stratégiques. Tous les instituts de prévisions ont récemment coupé leurs projections de croissance mondiale en 2025, en raison de la baisse attendue du commerce international, mais aussi relevé celles de l'inflation. Dans ce contexte, la confiance des ménages reste en berne et le sentiment des investisseurs à l'égard des perspectives économiques mondiale n'a cessé de se dégrader. Si les discussions commerciales ont repris depuis le 9 juillet, il est probable qu'elles déboucheront sur des accords en faveur des États-Unis, conformément à l'objectif initial de Donald Trump de rééquilibrer les échanges commerciaux. Face à des marchés actions renouant avec leurs records et affichant des valorisations moins attractives dans un environnement dominé par l'incertitude, nous préconisons toujours une stratégie d'investissement prudente. Cette dernière se traduit par une exposition neutre aux actions, une forte diversification géographique et une poche monétaire substantielle dans l'attente de points d'entrée attrayants.
Le retour de la volatilité devrait permettre de multiplier les positionnements tactiques et opportunistes.

Actions

Bien que maintenant une exposition neutre, nous avons continué de privilégier la Zone euro qui bénéficient d'un cycle d'assouplissement monétaire, d'une amélioration des perspectives économiques grâce notamment au plan de relance budgétaire allemand, et d'une amorce de réallocation mondiale des capitaux au détriment des actions américaines. Malgré une sous-pondération structurelle des actions américaines dans nos allocations, nous les avons renforcées tactiquement suite aux baisses observées. Nous avons aussi continué de favoriser les pays émergents d'Asie, notamment la Chine où l'économie a fait preuve de résilience depuis le début de l'année. Au niveau sectoriel, nous avons commencé à prendre quelques bénéfices sur les banques de la Zone euro qui ont gagné 38 % depuis le début de l'année.

Taux

Les marchés obligataires mondiaux ont gagné 4,52 %9 au cours du second trimestre 2025, malgré la hausse des taux longs américains. Nous avons conservé nos investissements dans la dette souveraine de la Zone euro qui a bénéficié d'un regain d'intérêt de la part d'investisseurs internationaux à la recherche d'alternative à la dette américaine devenue plus vulnérable aux risques politique et de change.

Crédit

En dépit de spreads10 très resserrés, nous avons continué de nous positionner sur le crédit Investment Grade11 européen qui offre des rendements encore élevés alors que les taux de défaut restent faibles. Par ailleurs, nous restons investis sur la dette émergente avantagée par la dépréciation du dollar américain. Nous avons, en outre, poursuivi quelques prises de bénéfices que nous avons réinvesties en supports monétaires en attendant d'avoir plus de visibilité sur l'évolution de plusieurs sources d'inquiétudes, et afin de disposer ainsi de réserves liquides pour saisir des opportunités.

Voir ce document sur notre site internet

(1) Source : Bloomberg, 30/6/2025
(2) La stagflation est la situation d'une économie qui souffre d'une croissance économique faible ou nulle et d'une inflation élevée.
(3) Source : Eurostat, juin 2025 Eurostat, juin 2025
(4) Source : Eurostat, juin 2025 BCE, juin 2025
(5) Source : Bloomberg, 30/06/2025 Bloomberg, 30/06/2025. Indice Bloomberg Global Aggregate.
(6) L'écart correspond à la différence de rendement entre une obligation et un prêt de maturité équivalente considéré comme « sans risque ».
(7) Titre de créance émis par des entreprises ou des gouvernements qui sont notés entre AAA et BBB- sur l'échelle de Standard & Poor's.

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. 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. Veuillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou différent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

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 bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 50 milliards d'euros et regroupons plus de 200 collaborateurs(1).
Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

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

Suisse

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

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

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

Espagne

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

Visitez notre site internet

Suivez-nous sur LinkedIn