



CIO PERSPECTIVES

7 février 2025

« Tariff Man » (Épisode 1) : taper dur, négocier après

Le spectacle de « Tariff Man » a commencé, et l'art des tactiques de négociation dépasse la zone de confort des économistes. Nous ne pouvons pas prédire la prochaine étape, mais nous pouvons apprendre du passé et interpréter la réaction du marché. En explorant les faits et les implications financières, il est crucial de garder un œil sur l'objectif final. L'épisode 2 suggère que l'Europe sera la prochaine cible, mais ce ne sera pas le même jeu. Nous restons positifs et investis dans les marchés boursiers, surtout aux États-Unis.

1 - Les faits

Le 4 février 2025, l'administration américaine a lancé une première salve vers des pays dont elle cherche à obtenir des concessions. Au cours du week-end, le président Trump a signé une série de décrets imposant des tarifs douaniers de 25 % sur les importations mexicaines et canadiennes (à l'exception du pétrole, qui sera taxé à 10 %) et une augmentation de 10 % des tarifs douaniers actuels sur les importations chinoises. Ce pouvoir exécutif est utilisé dans le contexte de la crise des opioïdes, mais les négociations qu'il engage avec ces pays couvrent des questions beaucoup plus larges. La mise en œuvre des tarifs douaniers mexicains et canadiens a été reportée d'un mois après que les autorités de ces pays se sont engagées à renforcer la sécurité de leurs frontières avec les États-Unis. Les tarifs douaniers chinois, en revanche, sont entrés en vigueur, et la réponse de la Chine vient d'être annoncée : Pékin prévoit d'imposer une taxe de 15 % sur le gaz naturel liquéfié (GNL) et le charbon américains et une taxe de 10 % sur le pétrole brut et les équipements agricoles.

2 - Réaction limitée des marchés financiers

Le marché a réagi de manière limitée à l'annonce des tarifs douaniers sur le Canada et le Mexique, avec seulement une légère correction. En raison du risque des tarifs pour l'inflation américaine, le marché n'anticipe désormais qu'une seule baisse de taux par la Réserve fédérale (Fed) en 2025 (contre deux avant les annonces). Ces annonces ont fait baisser les marchés boursiers, bien que cette baisse soit restée contenue, et ont renforcé la valeur du dollar, qui bénéficie clairement d'une prime tarifaire. Les rendements à long terme sont restés stables.

3 - L'approche attentiste prolongée de la Fed est justifiée

L'impact potentiel sur l'inflation d'une guerre tarifaire est la principale implication à considérer à court terme. Si ces tarifs douaniers sont maintenus, chaque augmentation de 10 % de ceux-ci sur les importations chinoises ajouterait environ 0,10 point de pourcentage au taux d'inflation annuel des États-Unis. Les tarifs de 25 % sur le Canada et le Mexique ajouteraient chacun 0,30 point de pourcentage.

Sur le front de la politique monétaire, le président de la Fed, Jerome Powell, a annoncé en décembre qu'il retarderait ses baisses de taux. **Nous pensons qu'il poursuivra le processus d'assouplissement commencé en septembre 2024, mais à une date ultérieure.** Début janvier, nous avons également reporté notre estimation du taux terminal de 3,5 % de fin 2025 à 2026. Nous surveillerons attentivement les anticipations d'inflation des marchés financiers et des consommateurs, qui restent pour l'instant ancrées, bien que les anticipations de marché aient réagi fortement aux annonces tarifaires initiales. Si les tarifs douaniers de Donald Trump ne sont pas réalisés mais que l'incertitude continue de peser sur les entreprises, impactant le chômage, nous pourrions également voir la Fed baisser les taux. Dans ce contexte, la Fed maintient son approche attentiste.

4 - Garder un œil sur l'objectif final

Cette première salve et l'état actuel des négociations nous donnent une idée préliminaire de ce à quoi nous pouvons nous attendre de l'utilisation des tarifs par l'administration Trump. Une guerre tarifaire à grande échelle, entraînant une escalade incontrôlée et des droits de douane durables, n'est probablement dans l'intérêt de personne, surtout pas des consommateurs américains. Il est probable que Donald Trump cherche à faire pression pour négocier. Négocier quoi ? Comme nous l'avons observé dans les réactions initiales du Canada et du Mexique, cette approche pourrait probablement engendrer une coopération accrue en matière de géopolitique de l'immigration et peut-être même une forme d'allégeance envers la nouvelle administration.

Néanmoins, **l'objectif du président Trump de relocaliser la fabrication aux États-Unis par le biais de tarifs douaniers et de réductions d'impôts reste clé pour interpréter ses actions.** Celui-ci a annoncé une "pause" de 30 jours sur les tarifs canadiens "pour voir si un accord économique final avec le Canada peut être structuré", cette fois au-delà de la lutte contre les drogues et l'immigration. Il reste déterminé à affaiblir ou réévaluer le dollar américain, bien que la manière dont il entend atteindre cet objectif reste floue et qu'il ne puisse y parvenir uniquement par le biais des tarifs. En résumé, bien que nous croyions que cet épisode initial repose sur des tactiques de négociation, nous ne sous-estimons pas l'objectif final de Donald Trump et la possible mise en œuvre des tarifs douaniers.

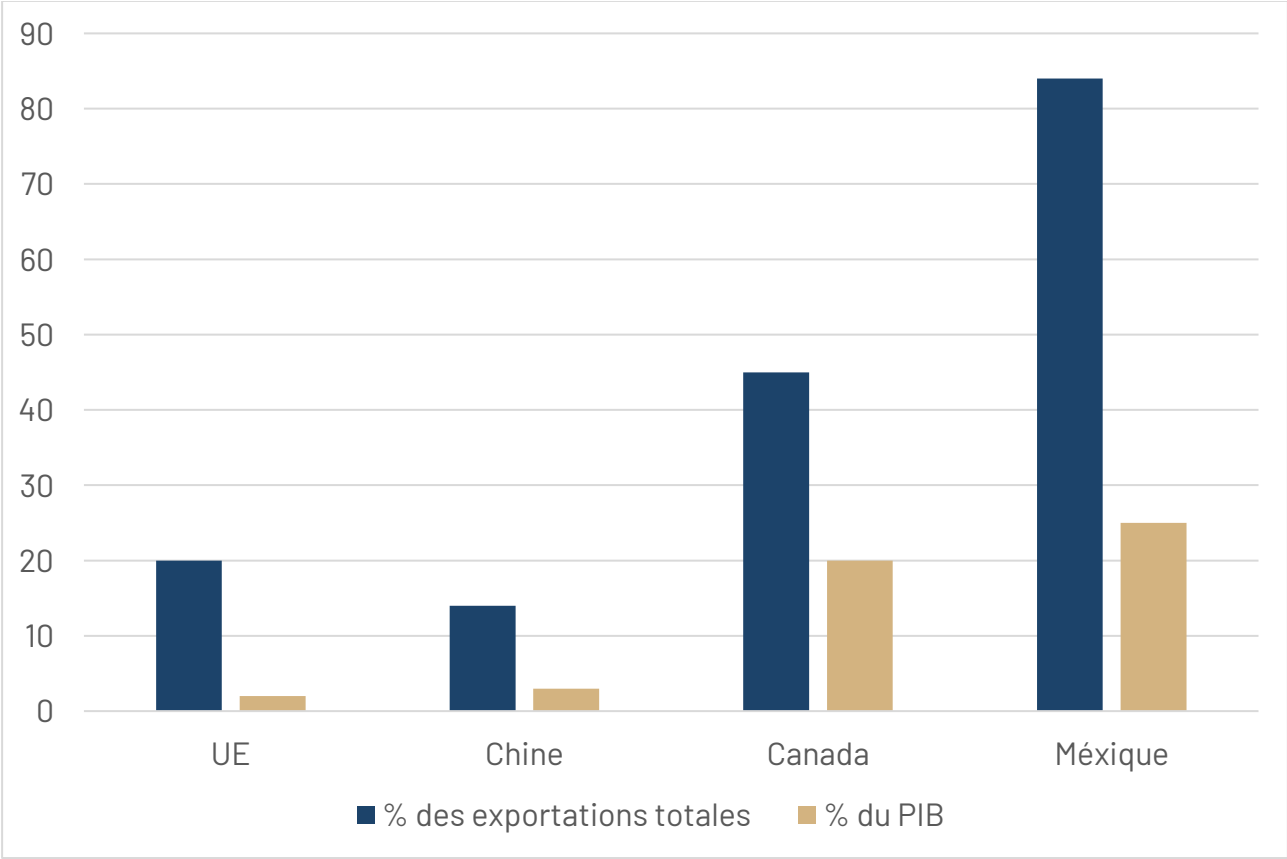
Épisode 2 : L'Europe ?

Donald Trump a déclaré à plusieurs reprises que des tarifs douaniers sur l'Europe seraient proposés "dans très peu de temps". Cependant, cela sera **un jeu différent de celui des pays voisins des États-Unis.** Tout d'abord, Donald Trump a raison. L'Europe a un excédent commercial d'environ 1 % du PIB avec les États-Unis, ce qui irrite le président américain. Deuxièmement, bien que le tarif moyen appliqué aux produits américains (3,95 %) soit plus élevé que celui des produits de l'Union européenne (UE) (3,5 %), dans les secteurs automobile et alimentaire, les tarifs douaniers sont plus élevés pour les États-Unis : pour les voitures, le taux du tarif douanier de l'UE est de 10 % contre 2,5 % aux États-Unis, et il y a une différence de plus de 3 points de pourcentage pour le tarif sur les produits alimentaires et les boissons. Les tarifs douaniers sont également plus élevés sur les produits chimiques. L'UE pourrait perdre du terrain dans ces domaines. Cependant, elle dispose d'un pouvoir de négociation considérable, car les exportations américaines par rapport au PIB (un peu plus de 1 %) sont beaucoup plus faibles que celles du Mexique (25 % du PIB) et du Canada (20 % du PIB). Selon une étude du *think tank* CEPII, les États-Unis ont plus de dépendances stratégiques aux exportations de l'UE (32 produits stratégiques contre 8), notamment dans le secteur des produits chimiques. Enfin, l'UE et les États-Unis représentent également l'un pour l'autre les plus grands partenaires d'investissement. La mise en place de tarifs douaniers contre l'Europe serait également plus compliquée, avec plus de défis juridiques que ceux sur la Chine, qui sont plus facilement justifiables par l'IEEPA (*International Economic Emergency Power Act*) que Donald Trump a invoqué jusqu'à présent. **Néanmoins, l'UE a aussi des faiblesses, la première étant le timing.** L'économie de l'UE est considérablement plus faible qu'elle ne l'était en 2017 lors de la première série de tarifs du président Trump, ce qui pourrait être la goutte d'eau qui fait déborder le vase de la reprise économique déjà stagnante. Les secteurs chimiques irlandais et belges, ainsi que les secteurs automobiles allemands et slovaques sont les plus directement à risque, tandis que la chaîne de valeur mondiale des produits pharmaceutiques et chimiques est également exposée au marché américain. Imposer des tarifs douaniers à l'UE affaiblirait davantage l'économie européenne, même si nous pensons que cela inciterait la Banque centrale européenne (BCE) à avancer ses baisses de taux et, si les tarifs douaniers étaient significatifs, cela pourrait également encourager davantage le plan de stimulus fiscal allemand.

Notre positionnement

Nous restons positifs et investis dans les marchés boursiers, surtout aux États-Unis. **La robustesse actuelle du marché du travail et la force de la consommation indiquent que l'économie américaine reste solide.** La croissance des bénéfices devrait également s'accélérer en 2025. Certes, l'impact des annonces engendre un environnement moins favorable pour l'activité, et il est probable que les attentes de croissance des bénéfices de 14 % pour 2025 soient trop élevées. Nous avons commencé l'année avec une position plus neutre sur les actions, en prévision de ces annonces, et nous préférons ne pas réagir impulsivement. Si la volatilité devait réapparaître avec un Donald Trump moins pragmatique, notre large diversification, en particulier par le biais du dollar et des obligations, devrait apporter de la stabilité aux portefeuilles si les marchés boursiers continuent de réagir négativement.

Graphique 1 : Exposition au commerce américain : il sera plus difficile de menacer la Chine et l'Europe (Exposition aux exportations US en % du commerce total et % du PIB)



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist

Avertissement

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Publication est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'«Entité» et collectivement par les «Entités».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Publication est distribuée par :
 - CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., dont le siège social est situé 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg, autorisée par et soumise au contrôle prudentiel de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, site Internet www.cssf.lu, tél. (+352) 26251-1, et de la Banque Centrale Européenne dans le cadre de leurs compétences respectives.
- **en Espagne** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1.S 8. H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Publication est distribuée par :
 - CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe).
 - la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ; en Italie : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des Investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme)(Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédit photos: iStock.