

> LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

> Les annonces successives de D. Trump en matière de droits de douane ont **exacerbé la volatilité sur les marchés financiers**. Les cours des actifs risqués ont commencé par plonger en réaction à l'instauration de droits de douane réciproques avant de se reprendre à l'annonce d'une **pause de 90 jours** visant à favoriser l'ouverture de négociations avec les différents pays, à l'exception notable de la Chine (cf. *Le Focus de la semaine*).

> Ce volte-face a contribué au **fort rebond des marchés d'actions aux Etats-Unis**, qui réduisent ainsi leur sous-performance par rapport au reste du monde en 2025. Les grandes valeurs de croissance se sont particulièrement distinguées (Nasdaq Composite +7,3%), à l'image des 7 magnifiques (+8,5%) dans le sillage de Nvidia (+18% mais -25% par rapport à son plus haut). Les actions européennes ont-elles limité leurs pertes grâce à **des achats à bon compte sur des valeurs cycliques hors secteur automobile** (Schneider, ASML, Saint Gobain) tandis que les secteurs défensifs et pétrolier ont souffert.

> Mais le fait majeur de la semaine écoulée aura été la **hausse inattendue et spectaculaire des taux longs américains** (cf. *chiffre de la semaine*) **concomitamment à un repli prononcé du dollar** (-3,5%) contre la majorité des devises. Ce mouvement de défiance envers les actifs américains aurait été, selon certaines voix, à l'origine du volte-face sur les droits de douane réciproques.

> Toujours relayées au second plan, les statistiques économiques publiées cette semaine ont notamment révélé **une baisse supérieure aux attentes des prix à la consommation aux Etats-Unis**, en contraste avec des anticipations d'inflation de la part des ménages qui ne cessent de grimper et pèsent sur l'indice de confiance du consommateur.

> La semaine à venir devrait encore être animée par l'actualité sur les droits de douane tandis que les publications financières au titre du T1 vont s'accélérer. Après les banques américaines, qui ont une fois encore dépassé les attentes, de nombreuses sociétés à l'instar de LVMH et ASML en Europe, figurent à l'agenda avec **une attention qui se portera autant sur les résultats publiés que sur les impacts des droits de douane sur leurs activités**.

|| LES PERFORMANCES

ACTIONS (points)	11/04/2025	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	7 105	-2,3%	-3,7%
EURO STOXX 50	4 787	-1,9%	-2,2%
S&P 500	5 363	5,7%	-8,8%
NASDAQ COMP.	16 724	7,3%	-13,4%
FOOTSIE 100	7 964	-1,1%	-2,6%
NIKKEI 225	33 586	7,9%	-15,8%
MSCI EM	561	-3,8%	-2,2%
MSCI WORLD	498	12%	-14,2%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)

ESTER	2,42	0	-49
EURIBOR 3M	2,28	-4	-44
OAT 10ANS	3,34	1	14
BUND 10ANS	2,53	-4	16
T-NOTE 10ANS	4,50	51	-8

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)

EUR / USD	1,14	3,6%	9,7%
OR	3 236	6,5%	22,7%
BRENT	64,8	-1,9%	-12,2%

> LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

+51
points de
base

La hausse du rendement de l'emprunt d'Etat US à échéance dix ans au cours de la semaine écoulée

Un tel mouvement sur cet actif de référence traditionnellement considéré comme une solution de repli dans les périodes de stress sur les marchés financiers **n'avait plus été observé depuis novembre 2001**. Les dernières décisions de Donald Trump en matière de droits de douane pourraient avoir renforcé la défiance des investisseurs étrangers à l'égard des actifs américains, qui auraient alors privilégié d'autres alternatives comme l'or, le yen ou le franc suisse.

> LE FOCUS DE LA SEMAINE : LE VOLTE-FACE DE TRUMP N'A PAS LEVÉ LES INCERTITUDES

Un moratoire de 90 jours sur les droits de douane réciproques hors Chine mais d'autres qui subsistent :

- > **25% depuis le 4 mars** sur les importations en provenance du Canada et du Mexique non couverts par l'accord tripartite USMCA et 10% sur l'énergie et la potasse en provenance de ces deux pays.
- > **25% depuis le 12 mars** sur les importations d'acier et d'aluminium ainsi que certains produits dérivés
- > **25% depuis le 3 avril** sur les automobiles et certaines pièces détachées
- > **10% depuis le 5 avril** sur l'ensemble des marchandises importées hors Mexique et Canada

Et une guerre commerciale avec la Chine qui s'intensifie :

- > **10% additionnels depuis le 1^{er} février** sur les biens en provenance de Chine
 - > **15% depuis le 4 février** sur le charbon et le GNL et **10%** sur le pétrole, les machines agricoles et les grosses cylindrées en provenance des Etats-Unis.
- > **10% additionnels depuis le 3 mars** sur les biens en provenance de Chine, portant à **20% la taxation cumulée**
 - > **15% depuis le 4 mars** sur le poulet, le blé, le maïs et le coton et **10%** sur le sorgo, le soja, le porc, le bœuf, les produits aquatiques, les fruits, les légumes et les produits laitiers en provenance des Etats-Unis.
- > **34% additionnels annoncé le 2 avril** sur les biens en provenance de Chine, portant à **54% la taxation cumulée**
 - > **34% additionnels annoncés le 4 avril** sur les biens en provenance des Etats-Unis
- > **50% additionnels annoncé le 7 avril** sur les biens en provenance de Chine, portant à **104% la taxation cumulée**
 - > **50% additionnels annoncés le 9 avril** sur les biens en provenance des Etats-Unis, portant à **84% la taxation cumulée**
- > **39% additionnels annoncés le 9 avril** sur les biens en provenance de Chine, portant à **145% la taxation cumulée**
 - > **41% additionnels annoncés le 11 avril** sur les biens en provenance des Etats-Unis, portant à **125% la taxation cumulée**
- > **12 avril : une vingtaine de produits technologiques en provenance de Chine** sont exemptés des droits de douane réciproques mais pas des 20% de surtaxes

> Le report de 90 jours dans la mise en œuvre des droits de douane réciproques par les Etats-Unis n'a pas franchement rassuré **les marchés d'actifs risqués, qui sont loin d'avoir rattrapés le terrain perdu depuis les annonces initiales du 2 avril.**

> Non seulement les droits de douane de 10% sur l'ensemble des marchandises importées et de 25% sur les automobiles ont été maintenus, mais l'opposition avec la Chine, à l'origine de 13% des importations en biens des Etats-Unis et de 25% de son déficit commercial, a poursuivi son escalade, donnant lieu à **des relèvements successifs de droits de douane jusqu'à des niveaux de nature à annihiler tout échange entre les deux pays.**

> Or, pour la nouvelle administration au pouvoir, la hausse des revenus issus des droits de douane doit permettre de financer les baisses d'impôts promises pendant la campagne présidentielle. **Le seul prolongement des mesures du Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) promulgué en 2017 et parvenant à échéance en fin d'année entrainerait des coûts estimés à 460 milliards \$/an sur la prochaine décennie, alors que d'autres baisses d'impôts souhaitées par le camp Trump, comme la défiscalisation des pourboires, des heures supplémentaires et des avantages sociaux, porteraient la facture totale à 770 milliards \$/an. En face, les revenus tirés des droits de douane sont évalués, en l'état, entre 200 et 300 milliards \$/an.**

> Les difficultés des républicains à financer leur programme sont d'autant plus pregnantes que **les rendements des emprunts d'Etats se trouvent actuellement sous pression.** Les économies complémentaires résultant des efforts du DOGE pour réduire les dépenses de l'Etat fédéral, dont la récente évaluation à 150 milliards \$ est difficilement vérifiable, sont encore loin de combler l'écart.

NOUS CONTACTER**NOUS CONNAÎTRE****VOUS ABONNER****AVERTISSEMENTS**

Le présent document est réservé à un usage strictement personnel de son destinataire et ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne doit pas être reproduit, distribué ou publié en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de VEGA Investment Solutions. Ce document est produit à titre purement informatif et peut être modifié à tout moment sans préavis. Il ne saurait en aucun cas constituer une recommandation personnalisée d'investissement, une sollicitation ou une offre, en vue de la souscription à un produit ou à un instrument financier. Ce document a été réalisé sur la base de données financières et/ou conjoncturelles valables à un instant donné et émanant de sources extérieures à VEGA Investment Solutions qui ne saurait en garantir l'exhaustivité, la pertinence ou la parfaite exactitude. Il appartient donc au destinataire de les vérifier par lui-même ou à l'aide de ses conseils habituels. La responsabilité de VEGA Investment Solutions ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document ou de l'utilisation qui pourrait en être faite. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Ce dernier est invité s'il le juge nécessaire, à consulter ses propres conseils juridiques, fiscaux, financiers, comptables ou tous autres professionnels compétents. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Solutions ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. Il est également rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Par ailleurs, les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Document non contractuel. Photos et visuels libres de droits - Getty Images / Galeanu Mihai.



VEGA Investment Solutions - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, bénéficiaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris (01 58 19 09 80 / service-clients@vega-is.com)