

Impact des nouvelles mesures tarifaires

Les nouvelles mesures

Notre scénario jusqu'à présent incorporait des droits de douane américains plus élevés sur le Canada, le Mexique et l'UE (+12,5 pp diminuant progressivement) ainsi qu'une augmentation permanente de 30 pp du taux effectif des droits de douane sur la Chine (comprenant les 20 pp déjà mis en place, et 10 pp à venir plus tard cette année). Nous nous attendions par ailleurs à une augmentation de 4,5 pp du taux effectif moyen pondéré des droits de douane sur le reste du monde.

Ce scénario, plutôt optimiste, se reflétait également dans les prix des actifs, car aucune prime de risque significative n'avait été observée.

L'annonce de Donald Trump hier a apporté des changements majeurs. Elle représente l'une des plus grandes augmentations tarifaires de l'histoire des États-Unis. Le taux tarifaire effectif passera probablement d'environ 2,5 % avant la présidence Trump à 22 % actuellement, soit le niveau le plus élevé depuis environ 1910. Les droits de douane annoncés sont nettement plus élevés que ce que le marché et nous avions anticipé.

L'impact économique des droits de douane, des représailles et de l'incertitude douanière

L'augmentation des droits de douane a une incidence sur la croissance économique et sur l'inflation pour plusieurs raisons :

1. L'augmentation des prix des produits importés vendus aux États-Unis entraîne une augmentation des prix à la production et à la consommation.
2. Une baisse du pouvoir d'achat réduit les dépenses des consommateurs.
3. En cas de représailles, des droits de douane plus élevés sur les exportations américaines nuiraient à l'activité économique américaine.
4. L'incertitude persistante entourant les droits de douane (délais de mise en œuvre et nouveaux changements possibles) pèse sur le sentiment des consommateurs et des entreprises.

Nous observons aujourd'hui un risque accru d'un scénario de stagflation (croissance faible et inflation élevée) pour l'économie américaine. La prochaine saison des résultats du premier trimestre ainsi que les enquêtes auprès des entreprises et des consommateurs seront clés pour mesurer les risques pour l'emploi et les investissements. Il est même possible que les droits de douane augmentent encore dans le cas de représailles initiées par d'autres pays. L'incertitude liée aux politiques tarifaires devrait donc rester très élevée dans un avenir proche.

Guy Ertz, PhD

Deputy Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Changements dans notre stratégie d'investissement

Les nombreuses incertitudes et les annonces d'aujourd'hui conduisent à une approche plus prudente de l'allocation d'actifs dans les mois à venir. Notre hypothèse fondamentale, à savoir une utilisation des droits de douane principalement comme outil de négociation, est aujourd'hui beaucoup moins probable. L'administration Trump semble déterminée à maintenir les droits de douane élevés pendant une longue période et les considère véritablement comme une source récurrente de revenus gouvernementaux et un moyen de forcer le rapatriement des chaînes d'approvisionnement. Nous pensons que cela aura un impact négatif sur la croissance mondiale pendant au moins les prochains mois. Les annonces douanières ont également un effet négatif sur l'inflation américaine. Nous avions initialement prévu un pic plus tard dans l'année, mais cela semble maintenant beaucoup moins probable.

Nous prévoyons que la croissance économique dans la zone euro suivra un schéma en J. En effet, les effets négatifs liés aux droits de douane plus élevés et les incertitudes qui subsistent ne seront pas compensés par les effets positifs des grands programmes de dépenses d'infrastructure et de défense récemment annoncés. Les choses vont donc probablement empirer avant de s'améliorer, tant en termes de sentiment que de croissance économique. L'effet net de la hausse des droits de douane sur les anticipations d'inflation dans la zone euro devrait être négatif, au moins dans les prochains mois. Nous avons déjà envisagé une accélération modérée de l'inflation au cours des prochaines années en raison de la relance économique. L'impact négatif des droits de douane plus élevés compenserait largement cet effet, au moins dans les prochains mois (nous ne prévoyons pas de représailles majeures de la part de l'Europe).

Taux, obligations et dollar US

Nous ne modifions pas nos perspectives pour la Fed et prévoyons toujours deux baisses de taux, avec un taux terminal à 4 %. Les pressions inflationnistes vont augmenter, mais elles devraient être temporaires. Les risques liés à une chute plus forte que prévu de la croissance économique devraient convaincre la banque centrale américaine de continuer à baisser ses taux malgré une inflation qui reste supérieure à 2 %. La BCE devrait encore baisser ses taux deux fois, ramenant le taux de dépôt à 2 %.

À court terme, l'incertitude demeure élevée et la tendance à la baisse des rendements aux États-Unis devrait persister. Les investisseurs vont se tourner vers des actifs refuges. Dans ce contexte, nous devenons tactiquement positifs à l'égard des bons du Trésor américain et avons révisé notre objectif de rendement à 10 ans à 3 mois à 4 %.

Nous ne voyons pas raison de modifier nos perspectives pour les rendements des emprunts d'État à 10 ans dans 1 an. Notre prévision à 12 mois reste de 4,25 % aux États-Unis et de 2,50 % en Allemagne. Nous maintenons notre opinion positive sur les emprunts d'État des pays cœur à la zone euro et les obligations d'entreprises de haute qualité de la zone euro.

Nous voyons deux raisons pour un rebond du dollar américain après la récente faiblesse. Le marché tablait sur plus de trois baisses de taux par la Fed avant l'annonce. (1) La hausse de l'inflation aux États-Unis due à l'augmentation des tarifs douaniers conduira probablement à une baisse des anticipations concernant les réductions de taux aux États-Unis, tandis que les attentes d'une évolution de la courbe en J pour la zone euro pourraient mener à des nouvelles baisses de taux et (2) l'incertitude persistante et l'aversion au risque ont historiquement soutenu le dollar américain. Nous nous attendons à ce que l'EURUSD retombe à 1,05 et oscille autour de ce niveau dans un horizon de 12 mois.

Actions

Comme mentionné, le résultat de l'annonce tarifaire d'hier est clairement négatif pour la croissance à l'échelle mondiale et comporte même des éléments stagflationnistes pour l'économie américaine. Par conséquent, nous révisons notre opinion positive de longue date sur les actions et réduisons notre vue globale de « Surpondérer » à « Neutre ».

De plus, nous ramenons notre opinion sur le marché d'actions américain de « Neutre » à « Sous-pondérer ». Les effets des annonces tarifaires devraient avoir des répercussions négatives sur la consommation tout en faisant augmenter les coûts des intrants des entreprises. Ainsi, les bénéficiaires peuvent faire face à cette double pression, ce qui ne semble pas encore reflété dans les estimations des analystes. Le niveau toujours élevé de concentration dans les méga-caps américains est un autre sujet de préoccupation. Les valorisations sont encore bien au-dessus des points de retournement historiques et les entreprises pourraient faire face à des pressions réglementaires aux États-Unis tout en constituant une cible évidente pour les mesures de rétorsion européennes. Nous maintenons notre préférence pour le S&P équilibré aux États-Unis.

En dehors des États-Unis, nous conservons nos préférences régionales mais recommandons d'examiner les expositions élevées au commerce mondial et la sensibilité aux droits de douane américains. Plus les incertitudes commerciales et ces niveaux élevés de droits de douane perdurent et plus les conséquences globales seront négatives. Nous devons surveiller de près les probabilités de récession et nos indicateurs préférés demeurent les demandes initiales de chômage du côté macroéconomique et les spreads à haut rendement américains (via les swaps de défaut de crédit) du côté du marché. En cas de changements importants, nous réviserons notre allocation actions.



RETROUVEZ-NOUS SUR LES RÉSEAUX SOCIAUX



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, France, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation juridique relative au produit, et en particulier de celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions sur ces produits ou avoir des relations avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**