

# UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 24 mars 2025

## L'essentiel de l'info

✦ Droits de douane, l'échéance du 2 avril en ligne de mire.

✦ Exercice réussi pour La Fed : prudente et rassurante.

✦ Donald Trump et ses électeurs : quelle boussole et quel calendrier ?

✦ Le paquet budgétaire allemand a été voté. Les négociations autour du conflit ukrainien se poursuivent.

## Le graphique de la semaine



Sources : Apicil AM, Bloomberg au 24/03/2025

Contrairement à sa première présidence en 2017, Trump ne regarde plus le Dow Jones comme gage de succès de son programme. Trump 2.0 et Scott Bessent sont attentifs à l'évolution des taux, devenue le véritable baromètre de leur politique. Les ménages américains (contrairement à ce qui prévaut en Europe), sont principalement endettés à taux variable. L'évolution des taux hypothécaires (« mortgage rates ») est donc essentielle pour leur santé financière. La baisse observée de 150 bps (sur les emprunts à 30 ans) se répercute directement dans le portefeuille des Américains.

### COMMENTAIRE DE MARCHÉ

L'arrivée du printemps marquera-t-elle la fin des mauvais jours pour les marchés actions américains ? Le S&P 500 évite de justesse une cinquième semaine consécutive dans le rouge (+0,50%). **Ce matin, Wall Street se réveille de meilleure humeur et intègre la possibilité de tarifs douaniers plus ciblés.**

« **Je ne change rien, mais le mot flexibilité est un mot important** » a déclaré **D. Trump**. À l'approche de l'ultimatum du 2 avril, les investisseurs retiennent leur souffle. Si les droits de douane sont ciblés, si les pays et les secteurs visés sont finalement « à la carte », cela pourra lever une couche d'incertitude. « Tout dépendra de la personne avec qui Trump jouera au golf le 1er avril ! »

**Scott Bessent, le secrétaire au Trésor, a déclaré qu'il n'était pas inquiet de la récente baisse des actions** et que les politiques mises en place stimuleraient le marché à plus long terme. « Les corrections sont saines ». En 16 séances depuis ses points hauts, l'indice S&P 500 a effacé 10%. Le marché semble avoir touché un point bas mi-mars et tente de reprendre des couleurs depuis.

Sans anticiper les humeurs de Donald Trump, nous pouvons avoir une lecture de **certaines intentions et du calendrier**. Les premiers constats (plus d'inflation, moins de croissance, baisse des bourses) peuvent toujours être crédités au précédent mandat de Biden. **Les élections de mi-mandat (midterms)**, dans 18 mois maintenant, seront essentielles et l'occasion de relever les compteurs. Rappelons que la majorité républicaine au Congrès est fine. Si l'activité et les marchés rebondissent d'ici-là, les électeurs retiendront les succès récents. D. Trump ne pouvant être réélu pour un 3<sup>e</sup> mandat, il paraît qu'il soit plus à l'aise à mener de grands travaux, moins regardant sur les conséquences à court terme.

Aux États-Unis, les enquêtes sont moins bien orientées (« soft data »), cependant, **les données macro-économiques qui traduisent les comportements récents (« hard data ») ne s'effondrent pas**. Bien qu'inférieures aux attentes, **les ventes au détail** ont augmenté en février, après une baisse de -1,2% le mois précédent. Mentionnons le rebond de la statistique du « **groupe de contrôle** » (+1%), laquelle approxime efficacement la contribution de la consommation à la croissance en excluant certains éléments volatils. Enfin, même le secteur immobilier montre quelques signaux positifs. **Les ventes de logements** ont augmenté de 4,3 Mds sur un an (vs 4 Mds attendus).

Plongée dans l'incertitude des droits de douane et de l'aléa Trump, **La Fed a maintenu les taux inchangés, adoptant habilement une posture « dovish »**, malgré les risques économiques et inflationnistes sous-jacents. Dans cette optique, l'institution a revu son scénario de croissance (+1,7% pour 2025 contre 2,1% en décembre) et d'inflation (+2,7% en 2025 avec un retour « miraculeux » à la cible dès 2027). Le taux de chômage devrait légèrement augmenter cette année à 4,4%, mais rester stable au-delà. Un signal rassurant éloignant le risque de récession, tant que le marché du travail ne fracture pas. Les membres du FOMC continuent de tabler sur **deux baisses de taux d'un quart de point cette année**. En parallèle, la Fed a ralenti son rythme d'allègement du bilan (Quantitative Tightening) ne retirant plus que 5 Mds \$ de bons du Trésor chaque mois (objectif précédent de 25 Mds \$).

De notre côté de l'Atlantique, **les choses accélèrent et se confirment sur le plan politique et géopolitique**.

La nouvelle coalition allemande (CDU/SPD/Verts) a réussi à faire voter (avec l'ancienne composition du Parlement, toujours active) **le nouveau « bazooka » budgétaire**. Pour rappel, cet accord prévoit une enveloppe de 500 Mds € dédiée aux infrastructures, dont 100 Mds € alloués aux investissements verts, sur 12 ans. **Par ailleurs, les dépenses militaires (supérieures à 1% du PIB) pourront être exemptées du calcul du déficit** et des restrictions constitutionnelles du « debt brake ».

Pour finir, sur le volet géopolitique, **les négociations et la situation sur le front russo-ukrainien s'accroissent**. Vladimir Poutine a accepté de limiter les attaques contre les infrastructures énergétiques (pendant 30 jours). En Arabie Saoudite, les Américains et les Ukrainiens se retrouvent cette semaine pour discuter d'une trêve. En parallèle, la délégation de Washington rencontre ce lundi les émissaires de Moscou pour définir les termes d'un cessez-le-feu. **V. Poutine, dont l'armée avance sur le terrain, semble jouer la montre, afin de pouvoir prétendre aux zones occupées.**



Sources : soldats russes dans la région de Koursk. (Stanislav Krasilnikov/Spu/SIPA)



## PERFORMANCES DES MARCHÉS AU VENDREDI 21 MARS 2024

Classe d'actifs	Performances sur la semaine
Actions Japon (Topix)	3,3%
Pétrole	2,0%
OR	1,3%
Actions émergentes	1,1%
Obligations long terme Italie	1,0%
Obligations long terme ans Allemagne	1,0%
Obligations long terme Espagne	0,8%
Crédit Investment Grade euro	0,7%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	0,7%
Obligations long terme Etats-Unis	0,6%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	0,5%
Obligations long terme France	0,4%
Euro Stoxx 50	0,4%
Crédit High Yield euro	0,4%
Crédit High Yield Etats-Unis	0,4%
CAC 40	0,2%
Euro - Yen	-0,1%
Euro - Livre sterling	-0,4%
Euro - Dollar	-0,6%
Obligations émergentes (devises locales)	-0,7%

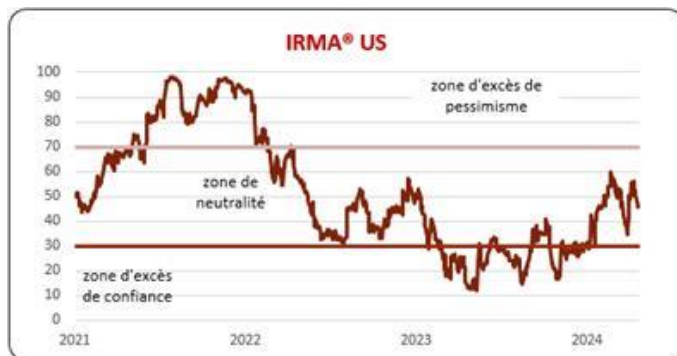
\* Performances dividendes/coupons réinvestis

Classe d'actifs	Performances sur l'année
OR	15,2%
Euro Stoxx 50	11,1%
CAC 40	9,1%
Actions émergentes	5,7%
Euro - Dollar	4,5%
Obligations émergentes (devises locales)	4,2%
Obligations long terme Etats-Unis	3,5%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	2,5%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,6%
Euro - Livre sterling	1,2%
Crédit High Yield euro	1,0%
Actions Japon (Topix)	0,7%
Crédit Investment Grade euro	-0,5%
Obligations long terme France	-0,6%
Euro - Yen	-0,8%
Obligations long terme Italie	-1,1%
Obligations long terme Espagne	-1,3%
Obligations long terme Allemagne	-2,3%
Pétrole	-3,1%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-3,3%

Source : Bloomberg, données arrêtées au 21/03/2025

## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE DE MARCHÉ (IRMA)<sup>®</sup>

### ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE AUX US



### ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE EN ZONE EURO



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 24 mars 2025. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 21 mars 2025.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement, en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.