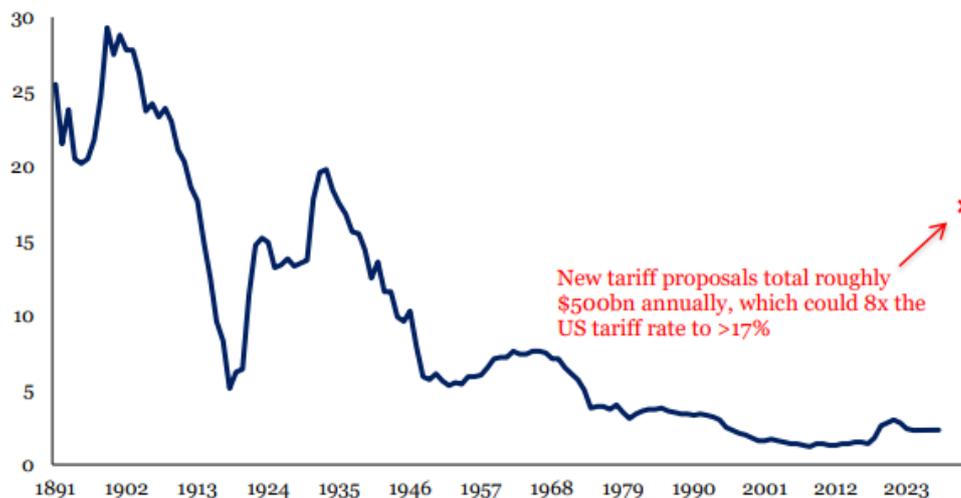


« Liberation Day » : le jour d'après

Avant de faire part des conséquences des annonces du 2 avril sur nos stratégies d'investissement, nous commencerons par partager nos constats clés. Bien qu'attendues, les annonces du Président Trump ont surpris par leur ampleur et le large périmètre d'implémentation. Sans négociations, les droits de douane reviendront à des niveaux jamais vus depuis la deuxième guerre mondiale, faisant renaître le spectre d'une guerre commerciale qui avait conduit à la terrible dépression économique des années 1930.

Average US Import Tariff Rate



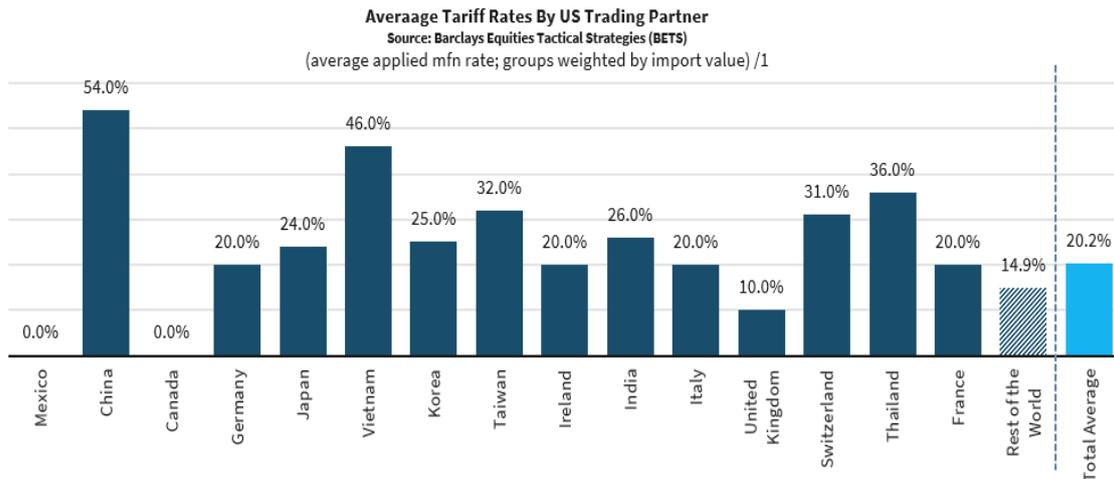
Source : Strategas, United States International Trade Commission.

La probabilité de ce risque extrême est maintenant beaucoup plus forte et doit être prise en compte dans notre évaluation de l'environnement. Selon les premières estimations, l'impact sur la croissance américaine pourrait être de l'ordre de 1,5 à 2% en 2025, avec une inflation attendue autour de 5% en fin d'année et des estimations de bénéfices pour cette année qui passeraient de +6% à -10%. Les niveaux de valorisation actuels ne tiennent évidemment pas compte de ce cas de figure avec un potentiel de baisse significatif à la fois concernant les prévisions de bénéfices mais aussi les multiples de valorisation des marchés financiers. **L'éventualité de contre-mesures compensatoires par les pays visés a aussi augmenté.** Elles auraient pour impact d'augmenter encore les droits de douane globaux, d'aggraver le choc sur le commerce mondial, la croissance, l'inflation et la capacité bénéficiaire des entreprises. **C'est un risque supplémentaire.**

Les conséquences sont telles sur l'économie, le pouvoir d'achat et les marchés financiers que **nous restons convaincus que la rationalité l'emportera avec des négociations à attendre.** Il ne faut pas oublier que l'objectif premier du président Trump est de reprendre le contrôle sur le leadership économique mondial et non pas de mettre l'économie mondiale au tapis. Les barrières douanières sont un moyen mais pas un but en soi. Pour qu'un tel scénario se réalise, nous sommes persuadés qu'il est nécessaire de passer par la phase d'escalade que nous vivons actuellement.

Dans cette période, il ne faudra pas négliger les effets amortisseurs, à savoir la résilience de l'économie américaine dopée par la bonne santé des ménages, des entreprises et de l'emploi, la baisse du dollar et les actions potentielles de la Fed comme la relance d'un *quantitative easing*.

Ces droits de douane sont très **hétérogènes entre les pays et les secteurs**. En guise d'exemple, ils varient de 54% pour la Chine à 0% pour le Canada et le Mexique en passant par 20% pour la zone euro.



Cette disparité fait de l'Asie le grand perdant de la séquence actuelle tandis que l'Europe reste relativement épargnée. Certains secteurs ne sont pour le moment pas dans le viseur, comme les produits pharmaceutiques et énergétiques, le cuivre, le bois et les semi-conducteurs. **Ces importantes différences seront source d'opportunité**. La politique de tarifs douaniers agressive et universelle des Etats-Unis envers le reste du monde pousse l'ensemble des partenaires à réagir et renforce les possibilités de **rapprochement notamment entre la Chine et l'Union européenne qui pourrait en tirer parti**, au même titre que le Vieux Continent pourrait bénéficier du plan de relance allemand et d'un éventuel cessez-le-feu en Ukraine. Plus généralement, la capacité de réactions des partenaires économiques et des entreprises ne doit pas être sous-estimée comme on a pu le constater avec la crise du Covid et le conflit ukrainien.

Quelle stratégie d'allocation d'actifs dans ce contexte ?

- **Diversifier encore et toujours** : L'imprévisibilité du président Trump et le niveau d'incertitude extrême exacerbé par la mise en place de son programme suivie de négociations probables plaident pour une stratégie de diversification accrue.
- **Regarder l'Europe sous un nouveau jour** : Le Vieux Continent est relativement épargné par les tarifs douaniers et recèle un potentiel de création de valeur selon nous, en vertu du plan de relance allemand, d'un éventuel cessez-le-feu en Ukraine ou encore d'un rapprochement avec la Chine. Nous adoptons une vision plus prudente sur les Etats-Unis qui vont souffrir des craintes de ralentissement dans un marché actions déjà bien valorisé et d'une potentielle baisse du dollar. L'Asie, pour sa part, sera fortement impactée par l'instauration de barrières douanières. Par conséquent, nous adoptons un positionnement plus prudent sur cette région du monde.

- **Des opportunités à saisir sur les marchés actions :**

• *En Europe*

Nous adoptons un biais « qualité » au vu du contexte. Notre vision s'avère plus constructive sur les « smidcaps » - notamment allemandes exposées au marché domestique qui seront les premières bénéficiaires des dépenses en infrastructure. La conjoncture difficile en Europe au premier trimestre nous invite toutefois à rester sélectif et opportuniste sur ce segment. Plus généralement, nous chercherons à identifier les entreprises exposées à leur marché domestique, tant en termes de clientèle que de chaînes d'approvisionnement. Notre conviction sur le secteur immobilier, sensible à la demande intérieure et susceptible de profiter de la baisse des taux, est intacte.

• *Aux Etats-Unis*

Nous augmentons notre degré de prudence sur les marchés actions américains mais restons convaincus que les acteurs dont le modèle d'activité repose sur des chaînes d'approvisionnement et des consommateurs locaux sortiront gagnants, grâce à une compétitivité et un pricing power retrouvés. Nous nous renforçons de manière sélective sur le secteur de la Tech, dans un contexte de valorisations plus attractives et de forts enjeux de souveraineté numérique.

- **Privilégier le crédit au détriment des actions :** Dans le contexte actuel, nous favorisons les obligations par rapport aux actions. Après le fort écartement des spreads, nous allons commencer à augmenter nos positions. La crise actuelle, liée à des craintes entourant un ralentissement de la croissance mondiale, ne reflète pas la qualité de crédit intrinsèque des entreprises dont les bilans restent sains. Dans ce contexte, nous estimons que la BCE va probablement aller un peu plus loin dans sa politique de baisse des taux que précédemment anticipé. Nous maintenons notre conviction positive sur le risque de duration pour équilibrer notamment le risque actions et offrir une protection en cas de scénario particulièrement adverse.

- **Certains secteurs sont à éviter :** Nous restons prudents sur les secteurs les plus impactés par les politiques tarifaires annoncées, notamment la consommation discrétionnaire, la chimie et les secteurs industriels exportateurs. Ils subiront de plein fouet les effets de second tour, notamment en cas de tarifs douaniers compensatoires annoncés par les pays visés par les Etats-Unis. Il est à noter que la réponse de la Chine ne s'est pas fait attendre. Pékin a frappé vite et fort. L'Europe devrait pour sa part faire entendre sa voix dès cette semaine.

Bien qu'il soit encore trop tôt pour profiter de la dislocation des marchés financiers pour revenir massivement sur les actifs risqués, des opportunités restent à saisir. Se tourner vers le crédit en attendant une certaine accalmie semble être une piste sérieuse à explorer.

Par Pierre-Alexis Dumont, Directeur des investissements

Achevé de rédiger le 7 avril 2025. Les opinions, estimations ou prévisions formulées quant aux tendances du marché ou d'évolution du profil de risque des émetteurs sont fondées sur les conditions actuelles de marché et susceptibles de changer sans préavis. Aucun engagement n'est pris par Sycomore AM quant à leur réalisation. Nous pensons que l'information fournie dans cet article est fiable, mais elle ne doit pas être considérée comme exhaustive. Votre attention est appelée sur le fait que toute prévision a ses propres limites et que par conséquent aucun engagement n'est pris par Sycomore AM quant à la réalisation de ces prévisions. Il ne s'agit pas de conseils ou de recommandations d'investissement.