

PERSPECTIVES

Quand les décisions politiques influencent l'économie mondiale

Rédigé le 03/02/2025

FEV. 2025

François RIMEU
Stratégiste sénior

Les Etats Unis challengés dans le domaine de l'IA

Le mois de janvier se termine sur des **marchés obligataires sans direction claire**, des **marchés de crédit dans une forme étincelante** et des **marchés actions eux aussi très porteurs** en particulier en Europe. La saisonnalité favorable, une investiture de Trump assez calme et **un très bon début de saison d'annonces de résultats** sont les principales raisons de cette très bonne tenue des marchés financiers.

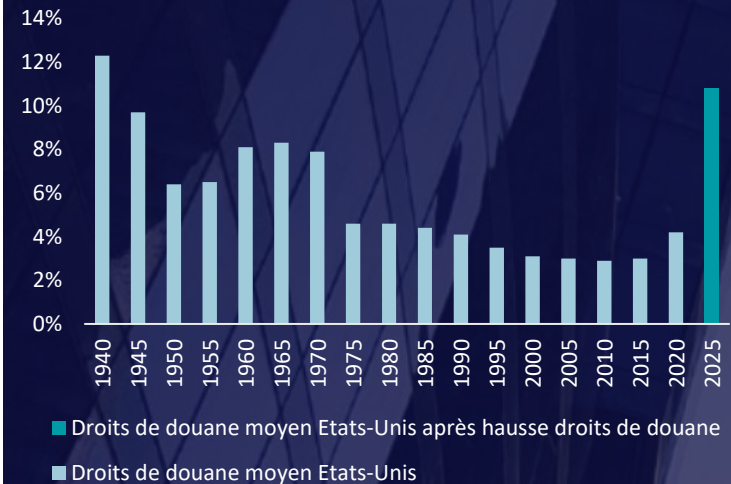
Le mois de février pourrait être plus agité car Donald Trump a décidé de passer de la théorie à la pratique, **avec la mise en place de droits de douane significatifs**. Le Mexique et le Canada sont particulièrement touchés avec **une hausse de 25%** des droits de douane et ce, sur l'ensemble des biens (les produits pétroliers ne seront taxés qu'à hauteur de 10%). La Chine est elle aussi ciblée avec **une hausse de 10%**, et il est probable que la zone Euro soit prochainement en ligne de mire. Le président Trump a par ailleurs précisé **que les représailles de la part des pays ciblés entraîneraient un doublement de ces taxes** et comme le Canada a déjà mis en place ces représailles, nous allons vite voir s'il mettra ses menaces à exécution.

Les impacts macro-économiques dépendront évidemment de la durée de ces nouvelles taxes ainsi que des réactions finales des « partenaires » commerciaux. Si celles-ci étaient vouées à rester en place, le résultat sur la croissance pourrait être assez négatif. Pour les Etats-Unis et la Chine, l'impact serait de l'ordre de 0.3-0.4% du PIB et il serait logiquement beaucoup plus fort au Mexique et au Canada étant donné la

prépondérance des échanges avec les Etats-Unis dans la croissance de ces pays. L'inflation serait aussi probablement plus forte à court terme avant que les effets négatifs croissance ne prennent le dessus. Difficile cependant de faire des prévisions précises tant que toutes les mesures et contre-mesures ne sont pas connues. Il faut toutefois avoir en tête **que les droits de douane moyens appliqués aux biens passeraient aux Etats-Unis à plus de 10%, soit le niveau le plus élevé depuis l'après-guerre** (source US ITC, Census Bureau).

L'autre point marquant du mois est sans nul doute **la guerre de l'IA** déclenchée par la sortie de Deepseek et de Qwen 2.5 même si cette dernière a été moins médiatisée. **Est-ce que les chiffres annoncés sont réels ?** Aucune idée. **Est-ce que Deepseek a utilisé des puces Nvidia qui « auraient » transité via Singapour ?** Là encore, aucune idée. Mais est-ce que cela confirme que **la Chine a l'ambition de concurrencer très sérieusement les Etats-Unis dans les technologies d'avenir** en général et dans l'IA en particulier ? La réponse est oui.

Évolution des droits de douane moyens aux États-Unis



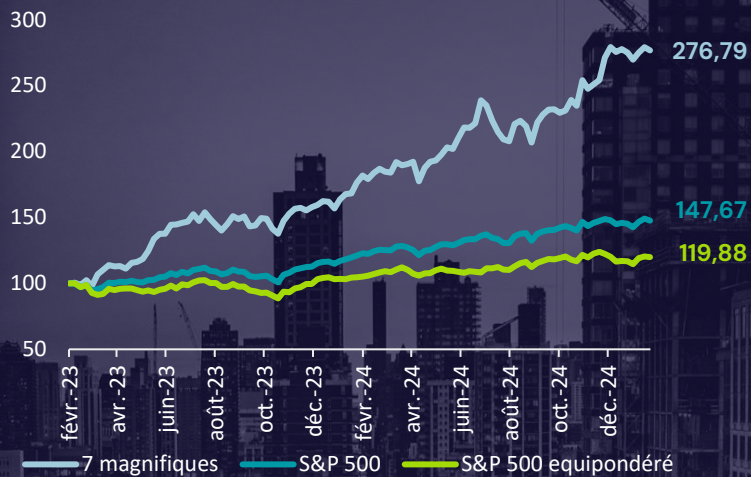
Source : Bloomberg, données au 31/01/2025

“

Les impacts macro-économiques dépendront de la durée de ces nouvelles taxes ainsi que des réactions finales des « partenaires » commerciaux

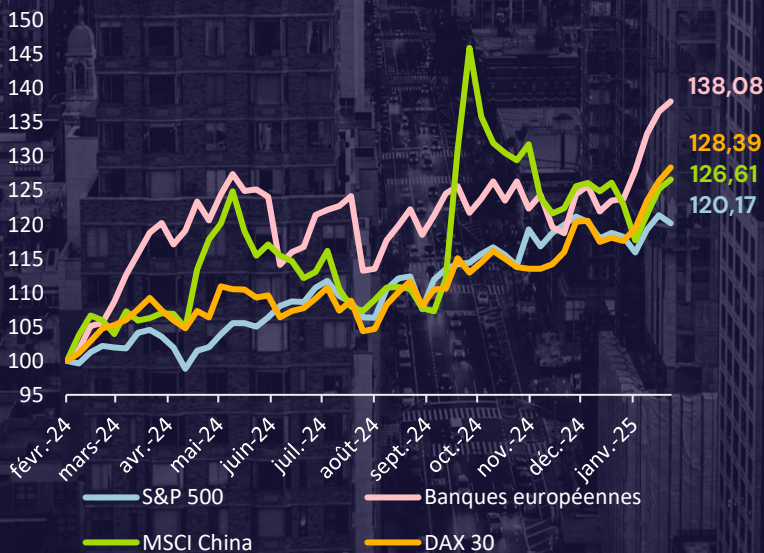
”

7 magnifiques VS S&P 500



Sources : Bloomberg, données au 31/01/2025

S&P 500 VS autres indices



Source : Bloomberg, données au 31/01/2025

Une domination américaine difficile à maintenir

Les marchés sont dominés depuis début 2023 par le secteur technologique américain et plus spécifiquement par **les 7 magnifiques**. Nvidia en est le représentant le plus emblématique avec une capitalisation boursière qui est passée de 360 milliards USD fin 2022 à plus de 3.5 trillions USD il y a encore quelques semaines. La question qu'il faut se poser aujourd'hui est de savoir si **cette nouvelle concurrence dans le domaine de l'IA, remet en question la domination écrasante des marchés américains depuis 24 mois.**

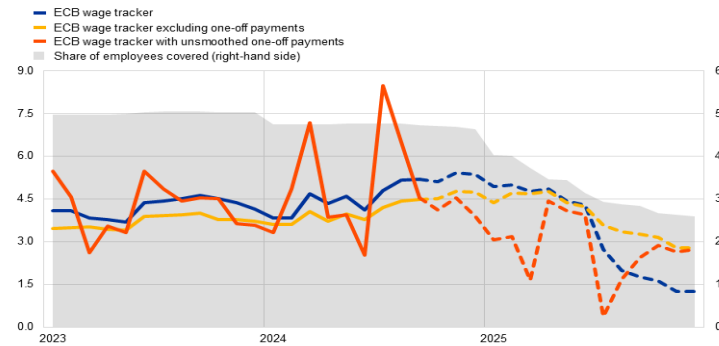
Notre opinion, non définitive, est que **la baisse des coûts ne remet pas du tout en question la thématique globale de l'IA, des potentiels gains de productivité et de l'adoption plus large des modèles LLM (Large Language Model) par le secteur privé.** En revanche, cela fait planer une incertitude sur la capacité de certains acteurs à **maintenir un niveau de marges aussi élevé que par le passé et donc la nécessité de reconstituer une prime de risque qui avait beaucoup diminuer.**

Si on prend un peu de recul, on peut d'ailleurs noter que **la domination des indices américains s'effrite depuis maintenant quelques temps avec des performances des indices chinois, allemands ou des banques européennes supérieures au cours des 12 derniers mois.**

Côté obligataire, peu de mouvements au cours du mois de janvier avec une **confirmation du biais nouvellement « hawkish »** de la part de la Fed. La BCE n'a pas révélé beaucoup de nouveautés lors de sa dernière conférence de presse, bien qu'elle semble progressivement plus rassurée par **l'évolution de l'inflation salariale** (cf. leurs prévisions à horizon fin 2025). Comme la croissance européenne ne montre toujours pas de signes de rebond tangibles (cf. PMI, ZEW, IFO etc...), cela ne fait que **renforcer notre conviction du biais baissier des taux à moyen terme.**

ECB wage tracker: forward looking information and employees' coverage

Left hand side: Yearly growth rates, in percentages. Right hand side: share of employees among the participating countries, in percentages.



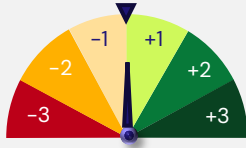
Cette communication publicitaire est réservée exclusivement à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF (Directive 2014/65/UE)

Actifs

Perspectives

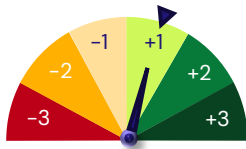
Vision Stratégique

ACTIONS



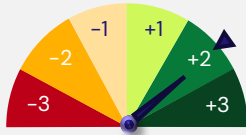
Les publications sont pour le moment solides, aussi bien aux Etats-Unis qu'en zone Euro, avec des **discours assez confiants pour l'année 2025**. L'incertitude autour de la **politique de Trump pourrait cependant pénaliser l'évolution des indices** dans les prochaines semaines.

CRÉDIT



Pas de changement sur le crédit avec une classe d'actifs qui continue à attirer les flux grâce à un **taux de rendement intéressant** et ce malgré des **spreads historiquement serrés**. Maintien d'un biais positif.

TAUX



La potentielle guerre commerciale n'est pas haussière taux selon nous avec un biais négatif croissance qui prendrait le pas sur une hausse à court terme de l'inflation. Biais positif à la fois en zone euro et aux Etats-Unis, avec une asymétrie qui nous paraît positive.

Perspectives pour le mois de février

L'arrivée de la Chine dans le domaine de l'IA fait planer un doute sur les valorisations très élevées des sociétés technologiques américaines avec des investisseurs très positionnés sur cette thématique. A l'inverse, cela pourrait redonner un peu d'allant aux indices chinois à moyen terme avec un impact positif sur la confiance des investisseurs chinois. Le risque d'une guerre commerciale qui dure nous semble sous estimé par les investisseurs.

Crédit Mutuel Asset Management : 128 Boulevard Raspail, 75006 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021.

Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.

Cette communication publicitaire est réservée exclusivement à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF (Directive 2014/65/UE)

AGENDA



Senior Loan Officer
03 février



Annonces trimestrielles de refinancement
04 février



BOJ
06 février



Inflation US
12 février



Budget Français
Février