

# MARKET REVIEW

Global Market Strategy,  
NIM Solutions

Mai 2025

## La méthode Trump : souffler le chaud et le froid

Le 8 mai, la Grande Bretagne et les Etats-Unis ont annoncé être parvenus à un accord commercial où les Etats-Unis s'engagent à diminuer leurs droits de douane sur plusieurs produits (notamment l'acier, l'aluminium et l'automobile) en échange d'une ouverture plus large du marché britannique aux denrées agricoles américaines. Dans la foulée, les négociateurs chinois et américains sont également parvenus à un premier accord qui prévoit respectivement des droits de douane réciproques de 34% pour les exportations chinoises et de 10% pour les exportations américaines, contre 145% et 125%, pour une période de 90 jours.

Toutefois, le Président des Etats-Unis s'est de nouveau illustré en attaquant la zone euro avant d'opérer un rétropédalage. Le 23 mai Donald Trump annonçait que les taxes douanières vis-à-vis des exportations européennes pourraient atteindre 50%. Cette décision a été suspendue dans les 48 heures. Cette stratégie, qui consiste à souffler le chaud et le froid, ne semble plus attendre les investisseurs qui sont restés quasi de marbre face à ces nouvelles menaces. Il semblerait que les agents économiques attendent le résultat « définitif » des négociations bilatérales engagées par l'administration américaine. Les conclusions des pourparlers commerciaux ne seront connues qu'au début du mois de juillet.

Le répit a été de courte durée. Dans le courant du mois l'administration américaine a soumis au vote de la Chambre des Représentants une nouvelle loi budgétaire, que d'aucuns pourraient qualifier d'ambitieuse. Adoptée le 22 mai dernier par la Chambre Basse, cette loi budgétaire se donne plusieurs objectifs :

- prolonger les baisses d'impôts pour les sociétés décidées en 2017 dans le cadre du TCJA (Tax Cut Job Act Program) dont la date butoir est fixée au 31 décembre 2025.
- augmenter significativement les dépenses de sécurité aux frontières et militaires.
- amputer le programme de couverture de santé Medicare et Medicaid.

Cette nouvelle loi budgétaire fait craindre une nette aggravation du déficit budgétaire et par voie de conséquence une hausse incontrôlée de la dette des Etats-Unis dont le montant atteint déjà 36000 Mds \$. L'agence de notation Moody's a dégradé la note de la dette publique américaine d'un cran (s'alignant sur les autres agences de notations) indiquant sa préoccupation quant à la trajectoire des déficits américains. La loi budgétaire est à présent à l'étude au Sénat, à majorité républicaine.

## Les données économiques rassurent

Aux Etats-Unis, les données conjoncturelles, en particulier du côté de la consommation, ont été encourageantes. Le revenu et les dépenses de consommation des ménages ont continué de progresser à un rythme qui rassure sur l'état de santé de l'économie américaine. L'enquête de l'Université du Michigan sur le climat de confiance s'est stabilisée après plusieurs mois de chute libre. Notons que la composante anticipation d'inflation a poursuivi son appréciation, témoignant de l'inquiétude des ménages américains quant aux conséquences de la bataille

commerciale dans laquelle Donald Trump s'est engagé. Cependant, le déflateur de la consommation des ménages, mesure activement suivie par la Fed pour gauger des pressions inflationnistes et hors composantes volatiles, a progressé de 2,5% en glissement annuel au cours du mois d'avril en phase avec les attentes du consensus. Les craintes d'un dérapage des prix expliqué par des comportements anticipatifs ne se sont pas matérialisées ce qui conforte la Fed dans son attitude attentiste. Notons toutefois que la placidité de la Fed pourrait être émoûsée si les statistiques du marché du travail venaient à se dégrader. Les demandes hebdomadaires d'allocation chômage ont nettement progressé en fin de mois atteignant 240.000 unités, contre 226.000 le mois précédent.

En Allemagne la seconde estimation des comptes nationaux fait état d'une progression de l'activité plus forte qu'initialement mesurée. Le PIB allemand a cru de 0,4% au T1.25 par rapport au trimestre précédent contre 0,2% en première estimation. L'enquête IFO du climat des affaires a enregistré sa sixième hausse consécutive au mois de mai, tirée par sa composante anticipations. A l'échelle de la zone euro, l'estimation préliminaire de l'indice PMI composite (moyenne pondérée des composantes manufacturière et service) est restée sous la barre des 50 pts. La composante service a poursuivi sa baisse et s'enfoncé un peu plus en territoire de contraction. Sur une note plus positive, la confiance des consommateurs européens s'est légèrement redressée en mai, tout comme l'indice de sentiment économique publié par la commission européenne. L'inflation a quant à elle poursuivi sa normalisation graduelle. Les prix de gros, les prix de production ou les prix importés ont continué de baisser sous l'impulsion d'un euro plus fort, vis-à-vis du dollar notamment. L'inflation chinoise peine à se redresser. Sur un an, l'indice des prix à la consommation est ressorti en recul de 0.1% et les prix de production ont accentué leur repli au cours du mois de mai (-2,7% sur un an).

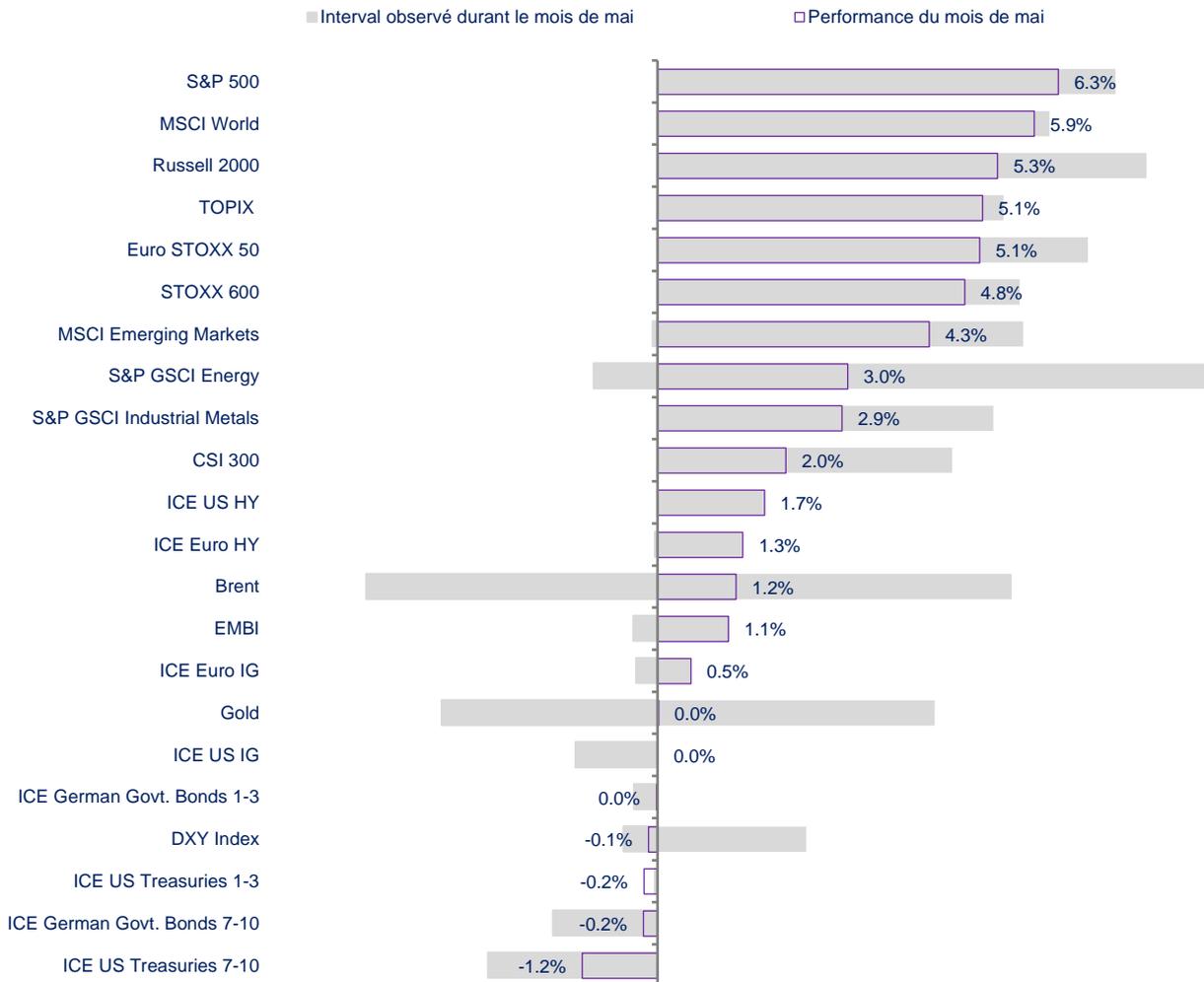
## Evolution des marchés

Les marchés d'actifs risqués ont retrouvé une forme de sérénité après les turbulences du mois d'avril. Les mesures de volatilité implicite ont quasiment toutes retrouvé les niveaux observés en début d'année. Les marchés d'actions, à commencer par le S&P500 qui a cru de 6,3% en mai, ont effacé une partie des pertes enregistrées au cours du mois dernier. Les indices européens, japonais et émergents ont connu une trajectoire similaire avec des gains qui se sont échelonnés entre 4,3% et 5,1%. Cette appréciation des cours boursiers a été soutenue par la quasi-totalité des secteurs, en particulier par les valeurs cycliques et de croissance. Seul le secteur de la santé n'a pas accompagné ce mouvement haussier en raison des menaces que laisse planer la Maison Blanche sur ce secteur. Le taux de rendement de la dette publique américaine a progressé de 24 pb notamment sur la partie longue. Le taux de rendement à 30 ans de la dette publique américaine a dépassé le seuil de 5,0% dans le courant du mois de mai en lien avec la volonté de D. Trump de recourir massivement à l'endettement public. A contrario la dette publique européenne a fait preuve d'une grande stabilité à l'instar des taux allemand et français. Les spreads de crédit, high yield comme investment grade, se sont resserrés quelle que soit la zone géographique considérée soutenus par la désescalade tarifaire.



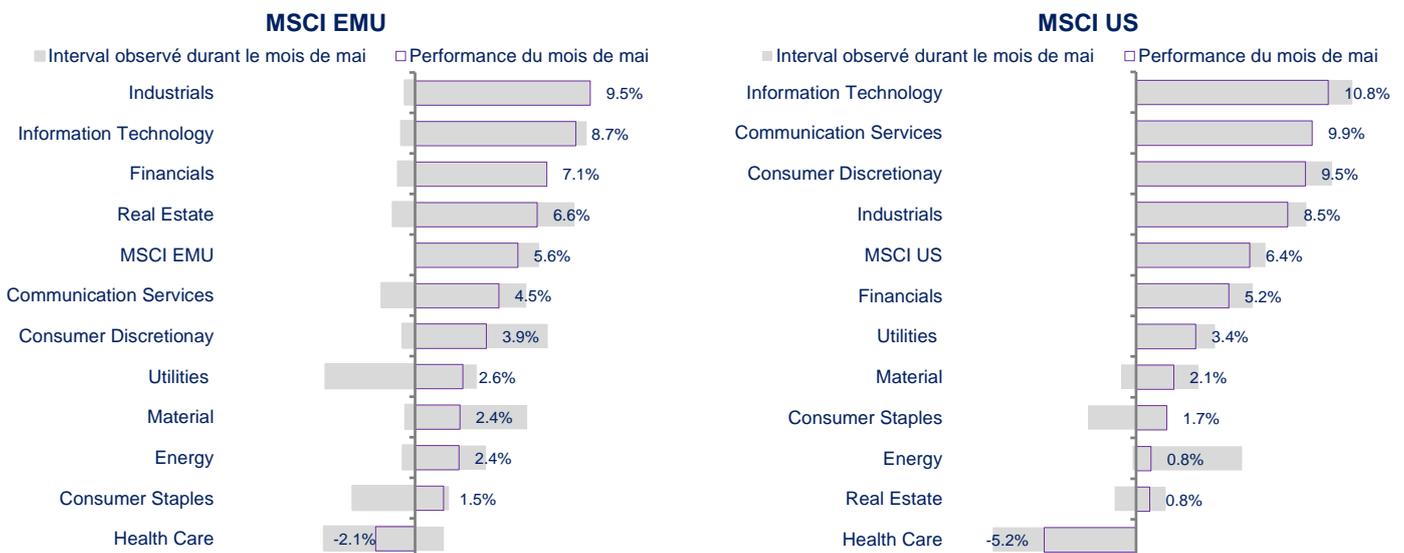
## Performances « cross-asset » brutes exprimées en devise locale

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures



## Performances sectorielles brutes exprimées en devise locale

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures

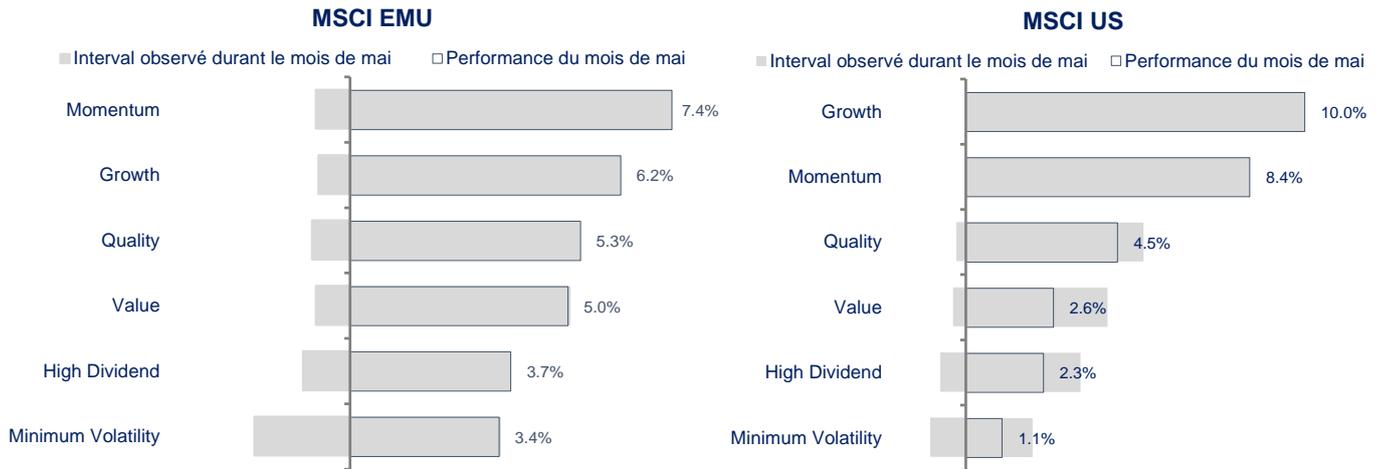


The analyses, opinions, and certain of the investment themes and processes referenced herein represent the views of the portfolio manager(s) as of the date indicated. These, as well as the portfolio holdings and characteristics shown, are subject to change. There can be no assurance that developments will transpire as may be forecasted in this material.



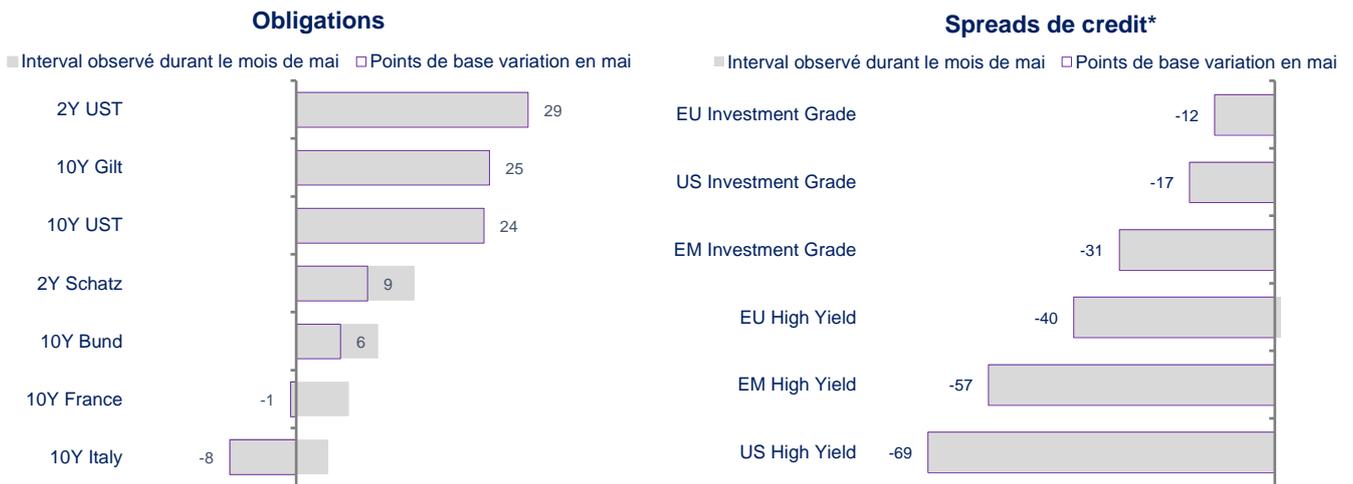
## Performances brutes par style exprimées en devise locale

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures.



## Variations des taux d'intérêt

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures



\*Les spreads de crédit sont des OAS et correspondent aux indices Bloomberg



Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Veuillez lire attentivement le prospectus et le Document d'Information Clé avant d'investir. Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement et dans la langue officielle du pays d'enregistrement sur le site Internet de Natixis Investment Managers ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)). Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)).

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société par actions simplifiée –SAS immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Luxembourg BRANCH (Numéro d'immatriculation : B283713), 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Belgian BRANCH (Numéro d'immatriculation : 1006.931.462), Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl (Numéro d'immatriculation : CHE-114.271.882), Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses, les opinions et certains des thèmes et processus mentionnés dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur(s) référencé(s) à la date indiquée. Celles-ci, ainsi que les valeurs mobilières en portefeuille et les caractéristiques présentées, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il n'y a aucune garantie que les développements se produiront comme cela peut être prévu dans ce matériel. Les analyses et opinions exprimées par des tiers externes sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.