



Edit'hebdo

Les Américains sont secoués de toutes parts, que ce soit sur le plan domestique ou extérieur, que ce soit en matière de commerce, d'immigration, d'institutions et même de démocratie. Les volte-face de leur Président soulèvent des doutes, modifient les comportements. Et pourtant, après quelques 6 mois de Présidence Trump, le pays reste t'il toujours insubmersible ?

ET SI LES ETATS UNIS ÉTAIENT INSUBMERSIBLES ?

Mr Trump a entamé son nouveau mandat sur les chapeaux de roue. Et peu sont ceux qui aujourd'hui ignorent la large signature de ce Président qui l'a apposée sur plus de 170 décrets et de nombreux autres actes officiels. Au cours de ses 100 premiers jours à la Maison Blanche, il a déjà largement dépassé la performance réalisée par son prédécesseur et celle des nombreux autres Présidents qui les ont précédés. En 1933, le sauvetage de son économie par le Président Roosevelt n'en a pas requis autant. Ces directives, souvent très courtes et qui ne passent pas devant le Congrès dès lors qu'elles concernent les prérogatives du Président, portent pourtant sur des sujets centraux. Ainsi, depuis son investiture, le tiers des décrets a concerné la gestion de l'immigration et de la réorganisation de l'administration centrale, avec le Doge. Si l'environnement, le climat, les ressources naturelles ont aussi fait l'objet de nombreuses directives c'est souvent au profit de l'exploitation, drill drill...des hydrocarbures et au sacrifice des énergies renouvelables en passe de perdre une partie importante des subventions dédiées à la décarbonation de l'économie. Pour parfaire ce démantèlement, l'administration a fait voter par le congrès la suspension des subventions aux panneaux solaires, certains composants d'origine chinoise étant déjà concernés par les droits de douane. Ceux-ci débordent largement des frontières du pays. Le « Libération Day du 2 avril, puis le report au 3 juillet, actualisant les conditions d'une négociation qui a été prolongée jusqu'au 1^{er} août et de nouvelles menaces de durcissement pour de nombreux pays, dont l'UE, obstruent l'horizon économique de la Nation. Comment de ce fait l'économie américaine résiste-t'elle depuis le début de ce mandat ? Au cours du premier trimestre, les entreprises ont fait le plein de produits importés pour éviter la hausse de coûts qu'elles craignent tant. La dégradation des soldes extérieurs s'est traduite par une forte hausse des stocks. La consommation privée s'est affaiblie, l'investissement en équipement est resté robuste. Depuis avril, les ventes au détail redémarrent, 3,9% en g.a à fin juin, les commandes industrielles aussi, les indices de confiance retrouvent un peu d'élan. Et si l'inflation reste préoccupante, les anticipations se détendent. L'incertitude contribue néanmoins à maintenir élevés les coûts de financement et en suspens les taux de la Fed. L'économie américaine semble insubmersible mais son maintien à la surface pourrait toutefois devenir coûteux.

LA CONJONCTURE



USA

- **Les ventes au détail** ont rebondi de 0,7% en juin, soit 3,9% en g.a
- **La confiance des ménages** du Michigan poursuit son rebond entamé en mai. Elle gagne 1,1 pt en juillet à 61,8.
- **L'indice NAHB des constructeurs** reste plombé par des coûts de financement hypothécaire qui stagnent au-delà de 6,75% sur le 30 ans..
- **Rebond soutenu des commandes** industrielles en mai en hausse de 8% portées par les biens d'équipement.

ZONE EURO

- **Les prix** sont en hausse de 0,3% sur le mois, de 2% sur un an et de 2,3% sur la partie sous-jacente.

Allemagne

- **Les financiers allemands** retrouvent le moral. L'indice Zew de leur confiance a rebondi de 68 pts depuis le choc des droits de douane d'avril

CHINE

- Nouveau repli de la production manufacturière de 1% en mai après 0,7% en avril.

	18/07/2025	11/07/2025	01/01/2025
\$/€	1,16	1,17	1,09
Brent \$	67,15	67,05	83,04
Bond 10 ans	4,4	4,4	3,88
OAT 10 ans	3,3	3,4	3,07
Or Once \$	3363,9	3278,7	2615,8

LES MARCHÉS DE TAUX

Les arbitrages en défaveur du dollar alimentent la hausse de l'euro

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les performances des marchés européens dépassent de loin celles des Etats Unis pour les investisseurs américains.

	18/07/2025	Variation semaine	Depuis 27/12/2024
S&P 500	6274,0	0,4	4,3
Nasdaq	20765,9	1,1	4,3
Euro 50	5351,9	-0,8	10,0
CAC 40	7788,2	-0,4	6,8
Nikkei	39704,3	0,1	0,7
MSCI EM	75802,6	1,3	10,9

BAISSE DU DOLLAR, GAGNANTS ET PERDANTS.

La baisse du dollar est centrale dans la stratégie américaine de D.Trump. Sa surévaluation chronique depuis quelques années a pu contribuer à la perte relative de compétitivité de son économie. Cette dernière, calculée par la BRI à partir d'un panier de 27 pays avec lesquels les USA commercent fait état d'une **surévaluation de plus de 12%** à la fin 2024, ramenée à 5,1% à la fin mai 2025. Cette appréciation relative assez inhabituelle était proche de celle de 1985. Elle avait été rompue grâce aux accords du Plaza, signés avec plusieurs pays, R.U, All, France Japon. Il est plus difficile aujourd'hui de faire de même : d'une part, le dollar n'est pas, selon les mêmes sources, la seule devise surévaluée. L'Euro l'est de plus de 2%, la livre sterling de plus de 11%. En revanche, le yen et le renminbi sont très largement sous évalués, 30% et 13 %. Gagnants en matière de compétitivité, cet écart constitue aussi, une source de tensions pour ces pays, ainsi qu'un argument d'arbitrages d'actifs qui qu'amplifie la pression baissière sur ces devises. Dans un contexte commercial plus adverse, la dépréciation de ces monnaies accentue les tensions commerciales et les risques de durcissement des sanctions américaines. Dans la zone **des pays émergents** hors Chine, la dépréciation du dollar est un soulagement. Souvent exposés sur les marchés internationaux et en dollar, ce mouvement baissier soulage leurs ratios d'endettement extérieur même si à ce stade la charge de leur dette reste élevée. Les investisseurs ne s'y sont pas trompés qui y ont relevé leur exposition tant sur les marchés actions que sur les marchés obligataires. **Dans les autres pays avancés**, et l'Union européenne, les conséquences de ce mouvement ont conduit à une appréciation rapide, + 13% pour l'euro, et à contre-courant des rendements relatifs sur les actifs des deux côtés de l'Atlantique. Ainsi, si d'une part, l'évolution de cette parité va nuire à la compétitivité prix des produits européens, elle est, d'autre part, la traduction d'une nouvelle appétence pour les actifs européens. L'écart de performances des marchés en faveur des places européennes depuis le début d'année en est une illustration. Par ailleurs, grâce à de moindres pressions inflationnistes importées, la BCE pourrait élargir sa marge d'action dans une zone qui a bien besoin de stimulus. Elle semble pourtant s'en inquiéter ayant émis une alerte à 1,2\$ pour un euro. L'hégémonie du dollar ne laisse aucun pays de la planète indifférent à son récent mouvement baissier. A court terme, les flux de capitaux qu'il engendre participe au rééquilibrage financier des différentes zones géographiques. A moyen terme, l'incertitude fait un gagnant unanime, l'or et ceux qui en détiennent bien entendu

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Actions internationales		Obligations zone euro		Autres actifs	
Zone euro	<input type="range"/>	Souverain EUR	<input type="range"/>	Monétaire	<input type="range"/>
Etats-Unis	<input type="range"/>	Investment Grade EUR	<input type="range"/>	Performance absolue	<input type="range"/>
Japon	<input type="range"/>	High Yield EUR	<input type="range"/>		
Pays émergents	<input type="range"/>	Obligations hors zone euro			
		Souverain USD	<input type="range"/>		
		Investment Grade USD	<input type="range"/>		
		High Yield USD	<input type="range"/>		
		Dette émergente	<input type="range"/>		

Juin 2024