

Droits de douane réciproques

Actualités Marché - Flash | 4 avril 2025

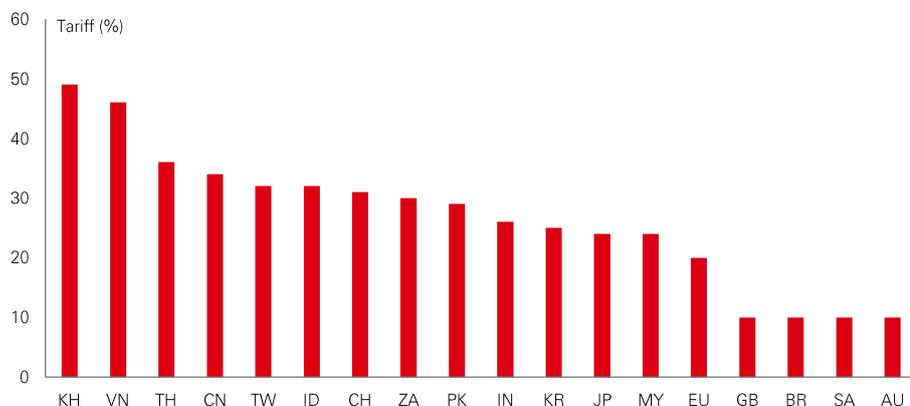
La grande annonce

L'administration américaine a annoncé toute une série de droits de douane « réciproques » qu'elle compte infliger à ses partenaires commerciaux. Leur niveau varie d'un pays à l'autre en fonction :

- des droits de douane appliqués par chaque pays sur les importations en provenance des États-Unis
- l'estimation par l'administration américaine de la mesure dans laquelle les barrières non tarifaires d'un pays, comme la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), limitent les importations de produits américains.

En s'appuyant sur ces facteurs, les autorités américaines ont estimé le taux effectif de droit de douane que chaque pays applique aux importations de produits ou services américains. Les États-Unis appliqueront désormais un droit de douane équivalent à la moitié des droits de douane effectifs qui leur sont imposés par d'autres pays, mais avec une surtaxe minimale de 10 %. Le Graphique 1 détaille les nouveaux tarifs douaniers qui seront imposés à divers pays. Les droits de douane de base de 10 % entreront en vigueur le samedi 5 avril à 00h01 (heure de l'Est) et les tarifs douaniers les plus élevés (par pays) seront mis en œuvre le 9 avril à 00h01 (heure de l'Est).

Graphique 1 : Droits de douane américains imposés à divers pays



Source : Congressional Budget Office, HSBC AM, au 3 avril 2025

Pour la Chine, les droits de douane supplémentaires viennent s'ajouter aux surtaxes de 20 % déjà annoncées cette année. Quant au Mexique et au Canada, ils ne sont pas concernés par les accords de réciprocité. Ils restent donc soumis à des droits de douane de 25 % sur les produits non conformes à l'ACEUM (« Accord Canada-États-Unis-Mexique »), sauf pour l'énergie et la potasse (10 %). Lorsque les États-Unis estimeront que le Mexique et le Canada ont répondu de manière adéquate à leurs préoccupations concernant le fentanyl et l'immigration clandestine, les droits de douane sur les échanges commerciaux non conformes à l'ACEUM seront ramenés à 12 %.

Le président Trump a précisé que les constructeurs automobiles et les équipementiers ne subiraient pas de droits de douane réciproques, mais que les surtaxes de 25 % déjà annoncées pour le secteur seraient bien appliquées dès le 3 avril. Les semi-conducteurs, les produits pharmaceutiques, le cuivre et le bois de construction sont exclus du régime réciproque, mais pourraient faire l'objet de droits de douane spécifiques une fois que les autorités américaines auront mené des enquêtes complémentaires.

Malgré la diversité des droits de douane déployés et certaines dérogations spécifiques, nous assistons à une inflexion historique de la politique économique américaine qui, si elle est appliquée dans son intégralité, propulsera la moyenne des droits de douane américains à des niveaux inédits depuis avant la seconde Guerre mondiale. Donald Trump a laissé la porte ouverte à des négociations, tout en déclarant que toute mesure de rétorsion pourrait entraîner de nouvelles sanctions de la part des États-Unis.

Considérations économiques

Personne ne sait vraiment qui supportera le coût de ces droits de douane. Cela dépendra de la durée de leur application, de l'évolution des taux de change, de l'élasticité des prix des produits concernés et, au final, du pouvoir de fixation des prix des entreprises. L'évolution des politiques budgétaire et monétaire jouera également un rôle majeur. Quoiqu'il en soit, le choc économique devrait être brutal pour de nombreux pays, y compris les États-Unis. Ces surtaxes exerceront inévitablement des pressions haussières sur l'inflation américaine et baissières sur la croissance du pays, en introduisant des coûts supplémentaires dans les chaînes d'approvisionnement et en comprimant le revenu réel des ménages.

Au-delà de leur impact direct, nous devons également tenir compte de l'impact des droits de douane sur les niveaux de confiance des entreprises et des ménages, lesquels pourraient peser encore davantage sur la croissance. Avant l'annonce officielle, la confiance des consommateurs s'était déjà nettement effritée, ces derniers s'inquiétant de plus en plus des perspectives du marché du travail (Graphique 2).

Fourni à titre illustratif, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil en investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissements à destination des lecteurs. Ce commentaire n'est pas non plus le fruit de recherches en investissement et, à ce titre, il n'est pas soumis aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, ni à une quelconque négociation préalable à sa diffusion.



Le président Donald Trump a annoncé des droits de douane de base de 10 % à tous ses partenaires commerciaux, ainsi que des surtaxes réciproques à de très nombreux pays

Le taux moyen des droits de douane américains devrait renouer avec des niveaux inédits depuis avant la Seconde Guerre mondiale, ce qui pourrait nettement ralentir la croissance américaine et mondiale

Malgré ces annonces, le degré d'incertitude devrait rester élevé et la volatilité perdurer sur les marchés financiers

Ce contexte plaide en faveur d'une gestion agile. Faire preuve de sélectivité et accroître la résilience des portefeuilles en diversifiant les expositions aux zones géographiques, aux classes d'actifs et aux facteurs

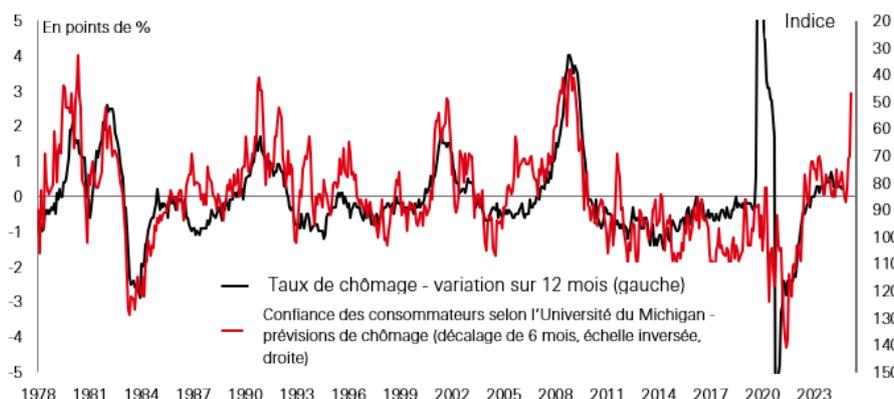
Suivez-nous sur :

LinkedIn : [HSBC Asset Management](#)

Site Internet : assetmanagement.hsbc.com

Si cette inquiétude persiste, l'économie pourrait subir une spirale négative : le ralentissement de la croissance engendre une dégradation de la confiance, laquelle détériore les perspectives économiques et sape encore davantage la confiance. Dans un tel scénario, la croissance serait évidemment plus faible que prévu.

Graphique 2 : Anticipations des ménages en matière de chômage et variation du taux de chômage



Compte tenu de leur diversité, les droits de douane américains auront des incidences variables selon les pays. Pour les pays soumis à une taxe de 10 %, notamment le Royaume-Uni, le Brésil et l'Arabie saoudite, l'impact devrait être relativement limité. A contrario, ceux qui vont se voir imposer une augmentation de plus de 20 points de pourcentage vont subir des perturbations plus prononcées. L'impact final dépendra également de l'ajustement des politiques budgétaire et monétaire, dont l'évolution demeure encore très incertaine.

À moins d'un cycle intense de négociations susceptible d'aboutir à l'annulation de l'augmentation de certaines surtaxes, la croissance mondiale devrait s'avérer nettement plus faible que prévu. Concernant les États-Unis, certains modèles économiques laissent augurer une croissance inférieure à 1 % en glissement annuel d'ici la fin 2025 ou début 2026. Quant à l'inflation américaine, elle pourrait même se rapprocher de 4,0 %. Autant de prévisions qui réduisent considérablement la visibilité de la Réserve fédérale américaine. Le marché anticipe un peu plus de trois baisses des taux de 25 pb d'ici la fin 2025 et une nouvelle réduction en 2026. À court terme, la Fed pourrait se sentir obligée de se monter plus prudente en matière de baisse des taux jusqu'à ce qu'elle soit certaine que les anticipations d'inflation sont bien ancrées. Et à plus long terme, elle pourrait finir par baisser les taux dans des proportions plus importantes que prévu, sur fond de croissance décevante et d'affaiblissement du marché du travail.

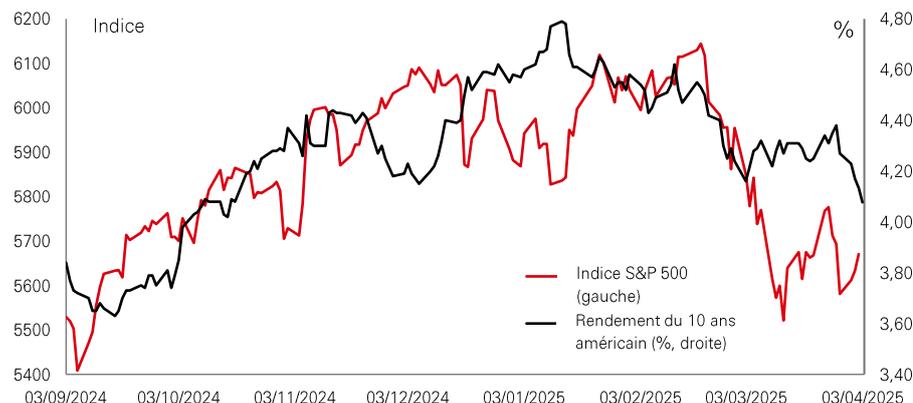
Conséquences en matière d'investissement

Les investisseurs se sont préparés au 2 avril, au « Jour de la libération » par l'administration américaine. Ces dernières semaines, les valorisations de marché ont eu un certain parfum de stagflation : volatilité accrue, baisse des prix des actions américaines et taux d'intérêt à long terme toujours élevés (Graphique 3). Entre-temps, le dollar américain s'est globalement déprécié et les spreads de crédit ont augmenté. Mais quelle pourrait être l'évolution des marchés financiers après l'annonce des droits de douane ?

L'inquiétude des investisseurs avant ce 2 avril ne signifie pas que les nouveaux « droits de douane réciproques » sont déjà intégrés dans les cours. Les actions américaines ont certes nettement sous-performé les autres marchés mondiaux et émergents depuis le début 2025, mais cette tendance n'a fait que dissiper la démesure inhérente à l'« exceptionnalisme américain » qui dominait encore en début d'année.

En d'autres termes, les droits de douane et les conséquences économiques qui en découleront auront un impact marqué sur la dynamique des marchés financiers. Dans le jargon, on parle de « rhinocéros gris ». Les investisseurs l'avaient très bien anticipé, mais ils ne savaient pas s'il allait charger, ni à quel moment.

Graphique 3 : Rendement des bons du Trésor à 10 ans et indice S&P500

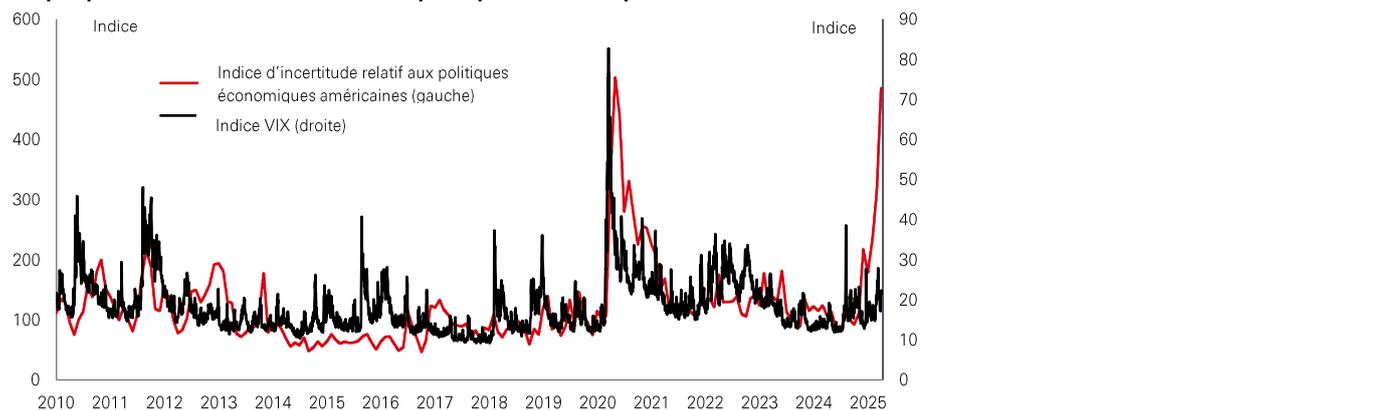


Source : Macrobond, HSBC AM, 3 avril 2025

L'incertitude entourant l'évolution des politiques est désormais très élevée. Certains analystes avaient déclaré qu'après les dernières annonces, les politiques américaines allaient renouer avec une trajectoire « plus certaine ». Ils avaient estimé que les ménages, les entreprises et les investisseurs adapteraient leur comportement à la nouvelle réalité. Et qu'après une période d'ajustement, la situation reviendrait à la normale. Cette prévision a toujours fait l'objet de débats, surtout face à l'ampleur des droits de douane annoncés hier.

L'incertitude va probablement devenir une caractéristique habituelle sur les marchés financiers, et non une tendance provisoire. Cela s'explique en partie par la volonté de l'administration américaine de renégocier ou d'augmenter les droits de douane. Si les investisseurs n'ont aucune certitude concernant le niveau final des droits de douane, comment pourraient-ils anticiper les conséquences sur le PIB et les bénéfices ? Il est peu probable que l'incertitude entourant les politiques économiques reste au niveau actuel, mais elle pourrait très bien devenir structurellement plus élevée. Les marchés pourraient donc être plus volatils que lors de la majeure partie de la période qui a suivi la crise financière mondiale (Graphique 4).

Graphique 4 : Incertitude entourant les politiques économiques américaines et indice VIX



Source : Macrobond, HSBC AM, 3 avril 2025

Il est difficile d'évaluer les répercussions économiques des droits de douane annoncés hier. Selon la théorie économique, ils agissent comme une taxe, sapent la croissance et augmentent l'inflation. Cependant, faire une estimation précise en temps réel de leurs conséquences est un exercice très complexe. Diverses tendances, comme la recherche par les ménages de produits de substitution aux biens soumis à des droits de douane, ou la constitution de réserves par le secteur privé avant leur mise en œuvre, pourraient retarder l'impact sur les données économiques. Les économistes ne savent pas non plus si les annonces faites seront intégralement mises en œuvre, ni quelle forme prendront les éventuelles représailles.

Plus concrètement, les nouveaux droits de douane nous éloignent encore un peu plus de l'« ordre mondial fondé sur des règles préétablies » des années 1990 et du début des années 2000. Le nouvel équilibre des échanges commerciaux mondiaux reste toutefois très flou. Les investisseurs vont devoir composer avec un nouveau système commercial mondial dans un monde différent et multipolaire.

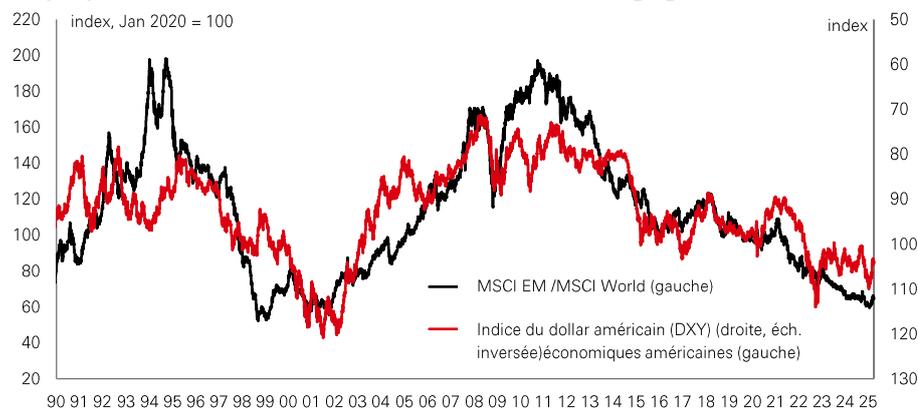
L'invincibilité prétendue de la croissance américaine, qui a inspiré l'exceptionnalisme américain dans l'esprit des investisseurs, a été mise à mal. Jusqu'à présent, les données brutes sur le PIB et les bénéfices des entreprises ont bien résisté. Mais pour les marchés financiers, c'est surtout la détérioration de la confiance des investisseurs qui compte. Les prévisions de PIB et de bénéfices des États-Unis avaient déjà été révisées à la baisse avant l'annonce. Cette tendance va probablement s'accroître. Après leur baisse récente, les actions américaines sont redevenues bon marché et les multiples de valorisation des indices S&P 500 et NASDAQ sont retombés de 20,5 fois et à 25 fois, respectivement. À ces niveaux, certains investisseurs pourraient être tentés d'« acheter sur repli ». Seul problème, les incertitudes entourant les politiques et la perspective accrue d'une stagflation pèsent de concert sur les anticipations de bénéfices et les valorisations de marché. En outre, la ténacité de l'inflation retarde toute politique d'assouplissement préventif de la Fed, qui aurait pu servir d'amortisseur au marché actions.

Sur le plan international, le président Trump a annoncé des droits de douane réciproques en fonction du déficit commercial bilatéral. Les actions du reste du monde peuvent-elles encore surperformer face à cette avalanche de droits de douane ? Des signes de ralentissement des révisions à la hausse des bénéfices étaient déjà palpables en Europe et en Chine. Et comme le montre l'histoire, lorsque l'économie américaine éternue, le reste du monde s'enrhume.

Dans le contexte actuel, les investisseurs doivent également tenir compte de trois autres facteurs importants. Premièrement, le lancement de nouvelles initiatives politiques nationales, en particulier en Europe et en Chine. Le déploiement de ces « politiques de soutien » pourrait être favorable aux performances boursières, alors que les valorisations restent nettement inférieures à leurs moyennes à long terme. Nous pensons par exemple que l'impact cumulé des politiques mises en œuvre en Chine fera croître le PIB nominal en 2025, après deux années de ralentissement. Il s'agit donc d'un tournant majeur, tant pour les bénéfices des entreprises que pour la psychologie des investisseurs. Et l'avènement de thèmes d'investissement, comme le secteur technologique chinois ou la défense européenne, devrait également permettre d'entretenir l'intérêt des investisseurs adeptes des valeurs de croissance.

Deuxièmement, la réaction du dollar américain. À première vue, une appréciation du dollar américain pourrait compenser en partie l'incidence des surtaxes. Mais la Maison Blanche, dans la plupart de ses déclarations, a dit sa préférence pour un dollar plus fiable. Sur les marchés, les annonces et les rumeurs concernant les droits de douane vont plutôt dans le sens d'un repli à court terme du billet vert (ou du moins n'entretennent pas sa tendance haussière).

Graphique 5 : Performances relatives de l'indice MSCI Emerging Markets et USD



Source : Macrobond, HSBC AM, 3 avril 2025

Pour le reste du monde, un dollar plus faible a souvent le même effet qu'une politique de soutien, en assouplissant les conditions financières et en favorisant les échanges commerciaux. Les phases de domination des marchés actions des pays émergents (comme la mégatendance des BRIC au début des années 2000) ont tendance à aller de pair avec un affaiblissement de la devise américaine (Graphique 5). Un dollar continuant à baisser pourrait persuader la Maison Blanche que les politiques américaines ont été suffisamment efficaces, mais aussi ouvrir la voie à une hausse des marchés actions dans le reste du monde.

Troisièmement, comment les flux commerciaux et les chaînes d'approvisionnement vont-ils être réorientés, ou à quelle vitesse peuvent-ils être réajustés ? Lors du premier mandat du président Trump, de nombreux marchés émergents et frontalières, en particulier le Vietnam, avaient largement bénéficié d'une réorientation des échanges commerciaux au détriment de la Chine. Mais l'imposition de droits de douane à l'échelle mondiale pourraient rendre caduque une telle stratégie.

Quel est l'impact des derniers événements sur nos perspectives d'investissement ?

Depuis la fin 2024, nous mettons l'accent sur deux scénarios potentiels. Tout d'abord, un scénario central baptisé « un monde en rotation », dans lequel l'incertitude élevée concernant les politiques entraînerait une volatilité accrue des marchés, avec des conséquences négatives mais assez modérées pour la croissance, les bénéfices et l'inflation. Deuxièmement, un scénario alternatif, plus défavorable, marqué par un « affaîsissement » de la croissance et des bénéfices. Les portefeuilles d'investissement ont été ajustés en tenant compte de ces deux scénarios, mais surtout de celui d'un « monde en rotation ».

Si elles sont complètement mises en œuvre et suivies de mesures de représailles, les annonces pourraient accroître la probabilité de notre scénario alternatif. Toutefois, compte tenu des innombrables incertitudes qui subsistent, il est essentiel de prendre du recul sur la situation actuelle.

La confusion qui règne concernant les politiques futures plaide toujours en faveur d'une gestion agile des portefeuilles. Cela passe bien entendu par une approche sélective et une diversification au niveau des régions, des classes d'actifs et des facteurs, et ce afin de renforcer la résilience des portefeuilles. Plusieurs segments de marché semblent intéressants, comme les Gilts britanniques, les titres de crédit de bonne qualité, les allocations aux actions de qualité, les infrastructures ou encore les marchés émergents à condition d'assurer une gestion active.

Il est également crucial de gérer les portefeuilles sur le plan tactique, que ce soit au moyen de stratégies convexes, de hedge funds ou d'une gestion active des devises. De telles mesures sont primordiales lorsque le risque de récession et le risque de baisse du marché augmentent. Et face à la persistance de l'inflation, les emprunts d'État mondiaux n'offrent plus le même niveau de couverture des portefeuilles.

Enfin, dans le cadre d'une approche de portefeuille globale, nous souhaitons insister sur l'importance d'une gestion active sur les marchés privés, en particulier pour la classe d'actifs de la dette privée. Il s'agit selon nous d'un moteur de performance et d'un complément aux bêtas des marchés liquides. En outre, en s'exposant à des actifs alternatifs sur le long terme, les investisseurs s'affranchissent de la charge émotionnelle provoquée par la détention d'actifs liquides dans un contexte actuel de volatilité accrue.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Information importante

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données au 16/01/2025. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Ce document est diffusé par HSBC Asset Management et n'est destiné qu'à des investisseurs professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS

Adresse d'accueil : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.fr

Document non contractuel, mis à jour le 03/04/2025.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2025.

AMFR_2025_WHOLE_MA_0213. Expire: 31/03/2026