



Et maintenant ?

7 avril 2025

Chers clients, chers partenaires,

En imposant le 2 avril des droits de douane extrêmement lourds à la majorité de ses partenaires commerciaux, Donald Trump a provoqué une crise de marché comme il en arrive rarement. Les bourses mondiales sont à un point critique.

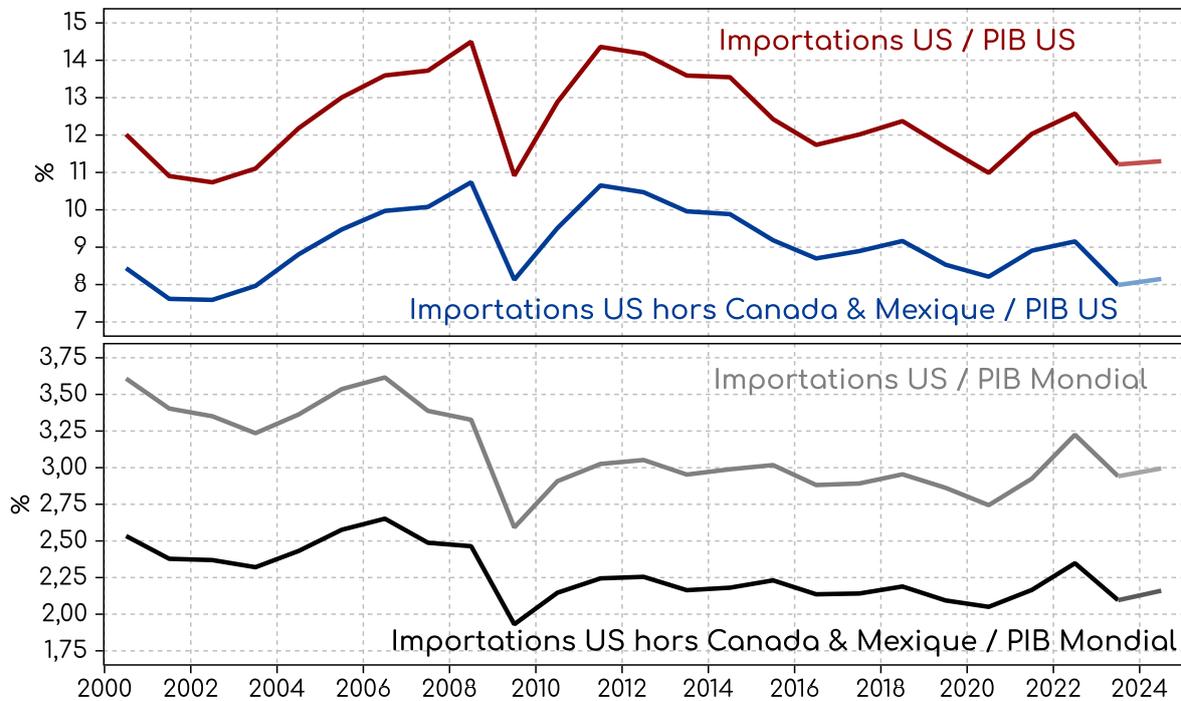
Donald Trump a annoncé la mise en place de droits de douane quasi-universels, à l'exception des biens couverts par l'accord USMCA avec le Canada et le Mexique, soit 25% des importations. Ces droits s'étalent de 10% pour le Royaume-Uni ou le Brésil à 54% pour la Chine, en passant par 20% pour l'Union européenne. Sauf changement de calendrier, ils entreront en vigueur le 9 avril. Certains secteurs, comme les produits pharmaceutiques et les semi-conducteurs, sont pour l'instant épargnés.

Pris isolément, et d'un point de vue strictement macroéconomique, l'impact direct de ces mesures n'est pas automatiquement synonyme de récession. L'économie américaine reste en effet relativement fermée, avec un taux d'importations de biens représentant seulement 11% de son PIB, dont 3% (Canada et Mexique) ne sont pas concernés par les nouveaux droits de douane. En termes de PIB mondial, les biens concernés par ces droits de douane ne représentent que 2% (graphique 1).



Les droits de douane américains concernent 8% du PIB américain et 2% du PIB mondial

L'essentiel des imports venant du Canada et du Mexique (USMCA) sont exclus



Dorval Asset Management - 04/04/2025 - Source : Macrobond

Ce qui interroge le plus les investisseurs et les économistes, ce sont les conséquences indirectes de ces décisions. Du côté négatif: les représailles commerciales, comme on l'a vu de la part de la Chine qui réplique avec 34% de droits de douane sur les produits américains, l'impact des incertitudes sur l'investissement, et l'impact de la forte détérioration des conditions financières. Du côté des absorbeurs de choc, on pense bien entendu au méga plan de relance allemand, au soutien à la demande en Chine, aux futures baisses d'impôts aux États-Unis, à la baisse des prix de l'énergie et des taux d'intérêt à long terme, et à l'action des banques centrales. En conséquence, les prévisionnistes ne peuvent que proposer des ordres de grandeur d'impact, comme le résume le tableau ci-dessous pour ce qui concerne la zone euro.



Exemples de prévisions d'impact de la guerre commerciale sur l'économie européenne

	Bundesbank	Banque de Finlande	Banque de France	BCE
Scénario	10% de droits de douanes	25% de droits de douanes	25% de droits de douanes	25% de droits de douanes
Impact sur le PIB	-1% sur le PIB Allemands après 2 à 3 ans	-1% sur le PIB de la Zone Euro l'année 1	-0,3% sur le PIB de la Zone Euro après 1 à 2 ans	-0,5% sur le PIB de la Zone Euro après 1 an
Impact sur l'inflation	Entre +0,2% et +1,5% sur l'inflation Allemande	-	-	+0,5% à cause des mesures de rétorsions et du taux de change
Canaux de transmission	Echanges extérieurs, mesures de rétorsions et taux de change	Echanges extérieurs et mesures de rétorsions	Echanges extérieurs et taux de change	Echanges extérieurs, mesures de rétorsions et taux de change

Dorval Asset Management - 04/04/2025 - Source : Morgan Stanley

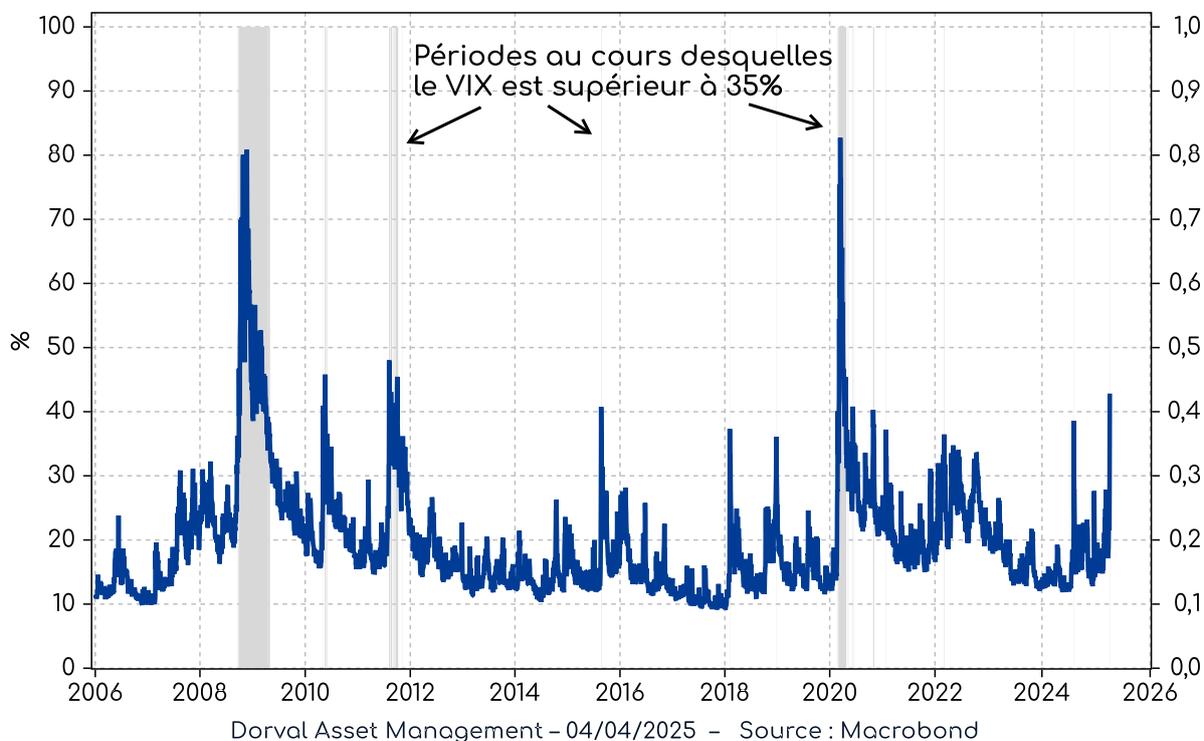
À court terme, les investisseurs surveilleront de près les réactions internationales, entre représailles et tentatives de négociation avec Donald Trump, ainsi que les réponses budgétaires et monétaires. La Chine, cible principale, a déjà répliqué avec des droits de douane de 34% sur les importations américaines. L'Europe prépare ses contre-mesures, dont probablement une augmentation de la taxe digitale sur les géants américains du numérique. Si une escalade semble inquiétante, elle pourrait aussi contraindre les États-Unis à entamer de véritables négociations (qui sait ?). La situation restera très fluide, comme on l'a vu en février et mars avec le Canada et le Mexique, qui ont finalement trouvé une issue favorable.

Les marchés financiers, quant à eux, entrent dans une phase de tensions extrêmes. L'aversion au risque grimpe, et le VIX, indicateur de la volatilité du S&P 500, dépasse les 35%, un niveau rarement tenu longtemps en dehors de crises systémiques majeures comme celle de 2008 (graphique 3).



Une volatilité implicite (VIX) qui signale le paroxysme de la baisse des actions ?

Vix = volatilité implicite du S&P 500



Dans nos fonds diversifiés et flexibles, nous avons pris l'occasion de la forte hausse de la volatilité pour prendre nos profits sur les « puts » (options de vente) que nous avons achetés au cours des dernières semaines. Nous ajusterons nos stratégies en fonction des réactions aux annonces de Donald Trump, en particulier en Europe, et de l'ampleur des baisses sur les différents marchés.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 20% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 20%, Panier financiers Europe/Japon 2%. Solde en titres du marché monétaire et obligations souveraines 3-5 ans.
- **Dorval Global Allocation** : 45% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 36%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 5%, Panier financiers Europe/Japon 3%. Solde en titres du marché monétaire et obligations souveraines 3-5 ans.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 78%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 8%, Financiers Europe/Japon 6%.
- **Dorval Convictions** : 50% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financiers 5%, petites capitalisations 2%. Couvertures en futures en Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financiers 5%, petites capitalisations 3%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.



Dorval Asset Management

Société anonyme au capital de 493.876 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37
www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.