

FLASH MARCHÉS

B. DURAND CAPITAL PARTNERS

7 AVRIL 2025



Taxes à L'IMPORTATION U.S.

Les marchés s'ajustent sur un scénario De récession

Nous reprenons ci-après les principaux points concernant la correction d'ampleur en cours, déclenchée par la décision radicale de Donald Trump d'imposer des taxes à l'importation :

1) Augmentation significative du risque de stagflation prolongée aux États-Unis

La probabilité d'un scénario de stagflation — une combinaison d'inflation élevée et de croissance faible — se renforce considérablement. Ce phénomène paralyse l'économie, créant un effet de ciseau négatif pour les marchés. Cette situation est particulièrement nuisible à la consommation, qui représente 68 % du PIB américain.

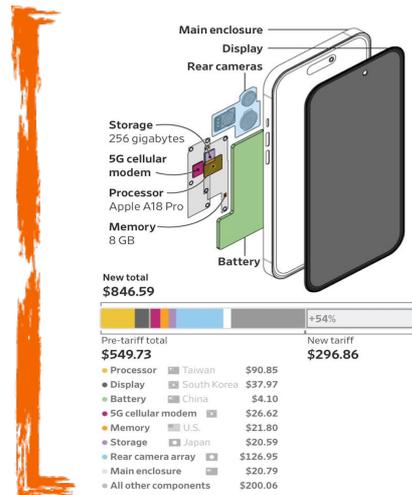
2) Capacité de production insuffisante aux États-Unis

Le manque de capacités de production sur le sol américain rend difficile, voire impossible, de substituer rapidement l'arrêt des importations. Selon les premières estimations, ces mesures entraîneraient la perte directe de 650 000 à 700 000 emplois, soit environ 0,4 % de la population active. Un plus grand nombre d'emplois serait également mis en danger de manière indirecte (Source : Tax Foundation).

3) Augmentation du coût de la vie pour les ménages US

L'impact sur le panier annuel moyen des ménages américains est non négligeable. Selon les estimations, la hausse des prix pourrait se situer entre 2 100 \$ (Source : Tax Foundation) et 3 800 \$ (Université de Yale) par ménage, chaque année. Cela représente un fardeau considérable, surtout lorsque l'on considère que le revenu médian des ménages aux États-Unis est de 80 000 \$. Une réduction des impôts ne compensera pas nécessairement cette hausse pour une grande partie de la classe moyenne. Par exemple, le prix d'un iPhone vendu aux États-Unis pourrait théoriquement augmenter de 54 % à cause de ces taxes. Voir graphique ci-dessous.

Taxes douanières US – Hausse du prix de vente de l’iPhone



Source : Wall Street Journal

4) Une hausse inévitable de l’inflation dans ce scénario

Une augmentation de l’inflation semble inévitable. La production nationale américaine de biens de substitution aux importations restera coûteuse, avec des coûts de production aux États-Unis supérieurs de 20 à 40 % à ceux des fournisseurs étrangers les plus compétitifs. Trump mise sur une baisse des impôts pour atténuer cet impact, mais les taxes arriveront en premier. Le choc sur les consommateurs, déjà fragilisés, sera significatif. En l’absence de réduction d’impôts, Deutsche Bank prévoit une baisse de la croissance du PIB américain de 0,6 % à 1,2 % sur les 12 prochains mois.

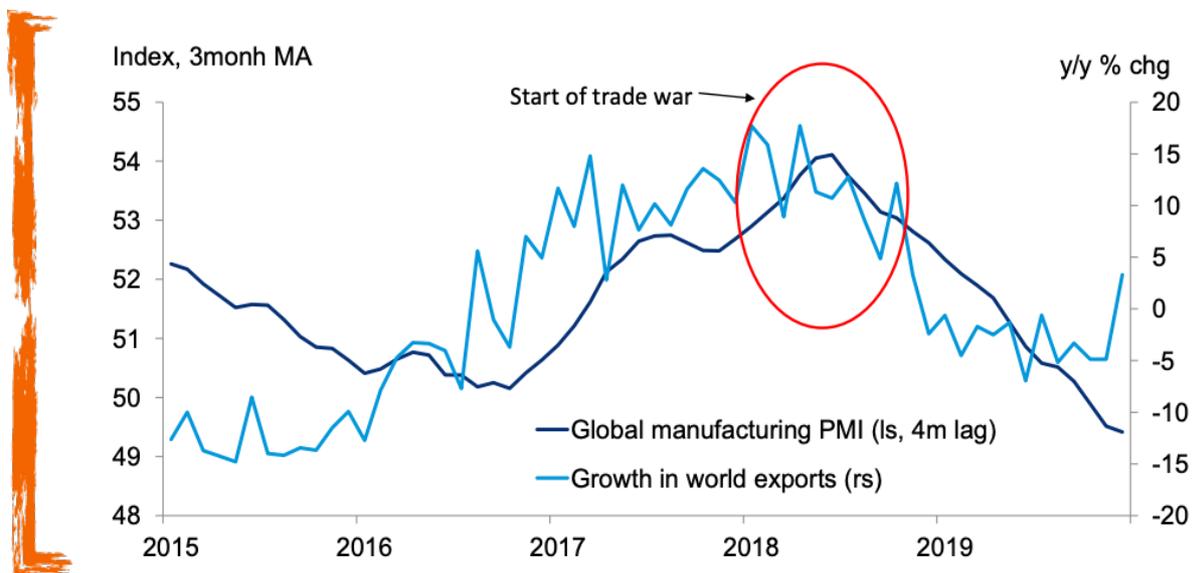
5) Stagflation et limitations des actions de la FED

Ce climat de stagflation pourrait empêcher la Réserve fédérale (FED) de poursuivre ses baisses de taux d’intérêt à court terme, malgré le ralentissement économique qui justifierait une telle mesure. L’inflation persistante, alimentée par les taxes, pourrait limiter cette option. Ainsi, un scénario avec une croissance du PIB américain autour de 1 % en 2025, combinée à une inflation supérieure à 3 %, explique la chute des marchés boursiers américains trop chers pour un tel contexte économique en détérioration. Le reste du monde chute en tandem.

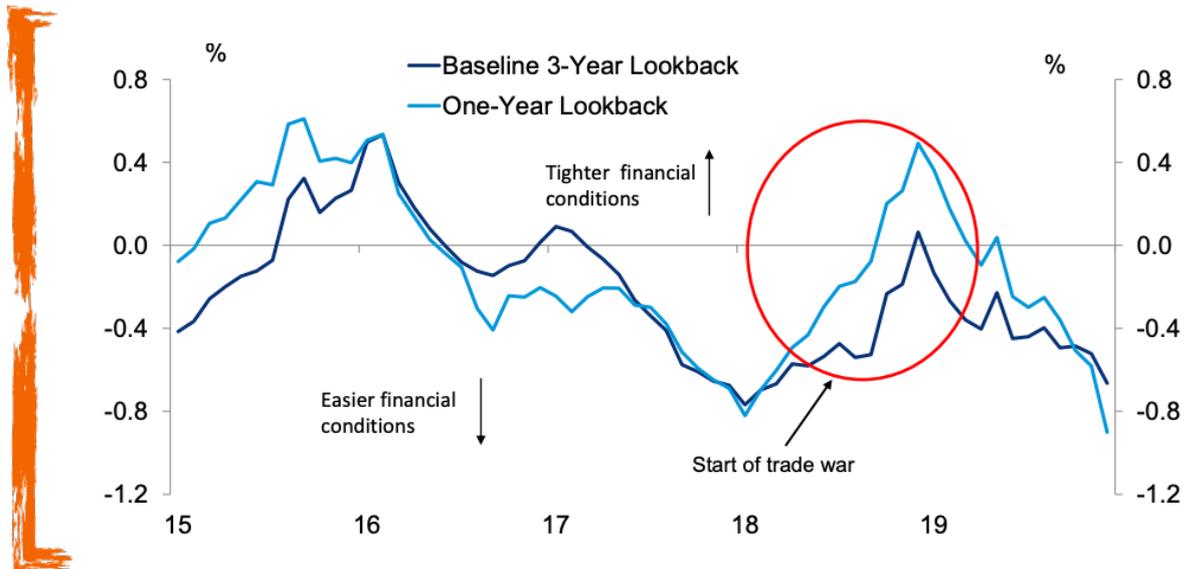
6) La version V2 des taxes : un impact plus important que la version de 2018

La version actuelle des hausses de taxes (V2) dépasse largement l'impact de la première version mise en place par Trump en 2018. À l'époque, une première augmentation avait déjà pesé sur l'activité manufacturière américaine et les exportations mondiales. Cela avait durci les conditions financières, avant un retour à la stabilité grâce à des négociations de réduction des taxes et l'intervention des banques centrales, qui avaient rétabli la situation sur le plan monétaire (voir graphiques ci-dessous). En 2018, les taxes concernaient 380 milliards de dollars de marchandises. Avec la V2, et avant même l'annonce des taxes sur les secteurs pharmaceutiques et des semi-conducteurs, plus de 2 200 milliards de dollars de marchandises sont désormais touchées, sur un total possible de 3 200 milliards de dollars.

L'expérience de 2018 - Impact sur l'activité et les exportations



L'expérience de 2018 - Impact sur les financements et la croissance



Source : Deutsche Bank

LE CASSE-TETE DES TAXES A L'IMPORTATION

- **Un cauchemar logistique et financier pour les entreprises**

Sur le plan pratique, la gestion des droits de douane représente un véritable défi logistique et financier pour les entreprises. Cela nécessite des flux de trésorerie considérables, la capacité de réaliser des paiements anticipés et l'accès à de nouveaux emprunts à court terme à des conditions abordables. Avec le ralentissement économique à venir, on peut s'attendre à une augmentation des défauts de paiement, à un retrait des fournisseurs étrangers du marché américain, ainsi qu'à un élargissement des spreads de crédit. La perte de confiance des entrepreneurs pourrait être difficile à inverser.

- **Un fardeau pour les douanes**

Pour les douanes, l'analyse détaillée des produits entrants, jusqu'à leurs moindres composants pour déterminer le taux de taxe applicable, entraînera des retards considérables dans les flux. À titre d'exemple, Nintendo a déjà annoncé le report du lancement de sa Switch 2 aux États-Unis.

- **Les services, prochaines cibles des taxes**

Bien que l'accent ait d'abord été mis sur les biens industriels, les services sont désormais dans le collimateur. Actuellement, les États-Unis bénéficient d'un excédent important dans le secteur des services, notamment par rapport à l'Europe. La zone euro pourrait annoncer des mesures de rétorsion d'ici fin avril, ce qui ajoutera une pression supplémentaire.

QU'EST-CE QUI POURRAIT CHANGER DANS LES PROCHAINES SEMAINES ?

- **Contestations légales possibles**

Les mesures de la Maison Blanche pourraient être contestées devant les tribunaux. Le Président s'appuie sur la loi des Pouvoirs économiques d'urgence internationale (IEEPA), une législation qui n'avait jamais été utilisée pour des changements aussi radicaux. Les démocrates et républicains opposés à ces mesures pourraient saisir l'occasion pour engager une bataille législative.

- **Pression politique croissante**

À mesure que les coûts économiques augmentent, la pression politique pour assouplir les droits de douane va se renforcer, et ce notamment de la part des grandes entreprises .

- **Interventions des banques centrales**

Face à la déstabilisation, les banques centrales pourraient intervenir rapidement en baissant les taux d'intérêt et en rachetant des obligations d'État et des ETF d'indices boursiers pour stabiliser les marchés.

- **Plans de soutien à l'économie**

Les États pourraient annoncer des plans de soutien à l'économie et mettre en place des mesures pour contrôler l'inflation.

LES FONDEMENTS D'UNE TELLE ACTION

- **Un référentiel historique tronqué**

D. Trump fait souvent référence à ce qu'il appelle « l'Âge d'or » de l'économie américaine, qui aurait débuté dans les années 1880 sous la présidence de McKinley (1896-1901). La philosophie économique de McKinley combinait protectionnisme et expansion territoriale, ce qui mena à l'annexion de Porto Rico, Guam, Hawaï et des Philippines. Bien que les convictions soient

similaires, il est important de noter qu'avant son assassinat, McKinley avait complètement reconsidéré sa position et affirmé que les guerres commerciales n'en valaient pas la peine.

- **Un calcul macroéconomique simpliste**

La manœuvre vise à réduire les taux d'intérêt longs des bons du Trésor américain, afin de ralentir l'augmentation du déficit et d'obtenir l'approbation parlementaire pour de nouvelles baisses d'impôts. Accessoirement, il s'agit aussi de déprécier le dollar. Bien que cet objectif ait été atteint en peu de temps, cette déstabilisation a un coût que les consommateurs, les entreprises américaines et le reste du monde devront assumer. Les entreprises et les consommateurs représentent plus des deux tiers de l'activité économique américaine, moteur central de la croissance de la dernière décennie. Les taux longs ont baissé, mais les spreads de crédit se sont élargis, et les entreprises devront faire face à des coûts de financement plus élevés, tout en connaissant une croissance plus faible et des marges réduites.

NOS CONCLUSIONS ET POINTS D'ACTION :

- **La stratégie actuelle est intenable pour l'équipe Trump** : une récession leur échapperait et la destruction de la consommation, des emplois, de l'épargne et donc du soutien politique la condamnerait à perdre aux élections parlementaires critiques de 2026. Un assouplissement au minimum est impératif.

- **Le reste du monde n'est pas, à ce stade, en guerre commerciale** et il est plutôt concentré à s'organiser pour mettre en place ses propres plans de soutien économique (par exemple, baisses d'impôts, coupes dans les dépenses publiques, soutien budgétaire).

- **Les responsables américains laissent la porte ouverte aux négociations** (tout en maintenant une position ferme comme point de départ). Ce bras de fer peut durer plusieurs mois, comme en 2018, mais tout n'est pas figé. La situation est particulièrement artificielle depuis le départ. Elle peut se dissiper tout aussi rapidement.

- **L'ampleur de l'impact sur les économies va dépendre de la durée avant un débloqué.**

- **Les banques partenaires** qui gèrent les mandats (Lazard, Rothschild Martin Maurel, Pictet, Lombard Odier, Edmond de Rothschild, etc) **procèdent à des ajustements d'ordre tactique**, comme alléger les obligations corporate au profit de bons du Trésor. **Les commentaires des ajustements effectués sont disponibles sur demande.** La qualité des actifs sélectionnés depuis le début permet de maintenir le cœur de portefeuille en place et le fait que les mandats soient diversifiés géographiquement permet d'atténuer partiellement le risque de fin de suprématie économique US.

- Sur les portefeuilles aux objectifs bien spécifiques ou en cours de déploiement, **il est crucial de garder le cap et de poursuivre sa feuille de route d'investissement stratégique**. Nous pensons ici aux obligations d'émetteurs de qualité, aux actions payant de hauts dividendes, aux produits structurés basés sur des obligations zéro-coupons, à l'Or, et aux sociétés qui peuvent lancer des programmes de rachat d'actions.



AVERTISSEMENT AU LECTEUR. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B. Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B.Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B.Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B .Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B. Durand Capital Partners.

**MERCI
À TOUS**

