

D'où vient la faible réactivité des marchés financiers ?

Les marchés d'actions avaient beaucoup reculé en avril 2025, avec l'annonce par l'administration Trump de droits de douane très importants sur les importations des Etats-Unis.

Mais depuis le début de mai 2025, on observe une très faible réaction des marchés financiers (d'actions, de taux, de change) :

- aux annonces de Donald Trump concernant les droits de douane ou la fiscalité des non-résidents ;
- aux perspectives pour le déficit public ou la dette publique des Etats-Unis ;
- à la guerre entre Israël et l'Iran.

D'où vient cette faible réactivité des marchés financiers ?

- En ce qui concerne la politique de l'administration Trump, de la conviction que Donald Trump ne fera rien qui serait défavorable aux marchés d'actions ou de la dette publique des Etats-Unis ;
- en ce qui concerne la guerre entre Israël et l'Iran, de ce que l'Iran ne bloquera pas le détroit d'Ormuz (ce blocage entraînerait une hausse très violente du prix du pétrole), ce qui s'est pour l'instant avéré exact.

Les intervenants des marchés financiers adoptent donc toujours une vue optimiste, qui explique la faible réaction des marchés aux chocs.

Pourtant, des évolutions défavorables (échec de la négociation entre les Etats-Unis et l'Union européenne, faible rentabilité des investissements dans l'intelligence artificielle) sont à craindre.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

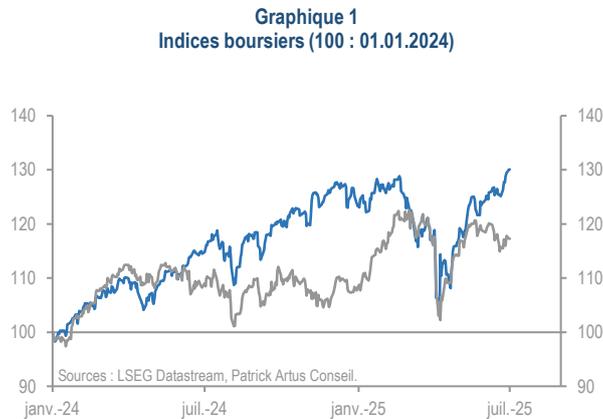
patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

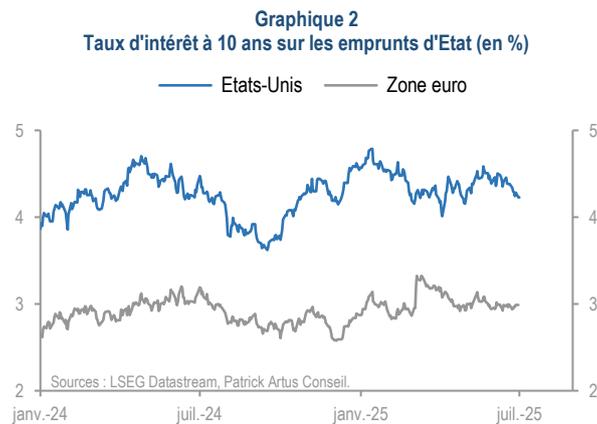
 Patrick Artus

Depuis le début du mois de mai 2025, les marchés financiers (de taux, d'actions, de taux de change) ne réagissent pratiquement plus aux chocs

Les marchés d'actions aux Etats-Unis et en Europe ont beaucoup reculé en avril 2025, après l'annonce de droits de douane très élevés par Donald Trump (Graphique 1).



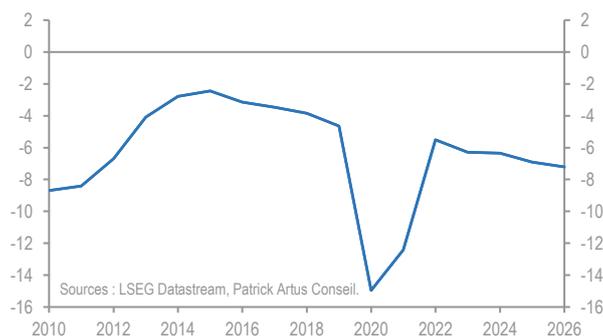
Les taux d'intérêt à long terme ont aussi reculé en avril 2025, en raison de l'effet négatif sur la croissance anticipée d'une forte hausse des droits de douane (Graphique 2).



Mais depuis le début du mois de mai 2025, on observe une grande stabilité des indices boursiers et des taux d'intérêt à long terme (Graphiques 1 et 2 au-dessus), malgré :

- les annonces de Donald Trump concernant les droits de douane, avec une alternance de baisses et de hausses des droits de douane qui sont annoncées ;
- le risque que les revenus du capital tirés par les non-résidents de leur détention d'actifs aux Etats-Unis subissent une taxation très pénalisante (c'est la section 899 du Big Beautiful Bill) ; après la réunion du G7 en juin 2025, les propositions de taxation minimale à 15% des multinationales et la taxation des services digitaux ayant été annulées, cette menace n'a plus d'objet et va être retirée du Big Beautiful Bill ;
- la perspective d'un **déficit public continuellement très élevé aux Etats-Unis (Graphique 3)**, avec les baisses d'impôts qui l'emportent nettement sur la baisse des dépenses de santé ou la hausse des droits de douane ;

Graphique 3
Etats-Unis : déficit budgétaire (en % du PIB valeur)



- **la guerre entre l'Iran et Israël**, qui s'est achevée pour l'instant par un cessez-le-feu.

On aurait pu anticiper que ces événements conduisent à une forte baisse des indices boursiers aux Etats-Unis (en raison de la faiblesse de la croissance résultant des droits de douane, du freinage des entrées de capitaux) et en Europe (droits de douane et fiscalité pénalisant les entreprises européennes), à une hausse des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis (déficit public très élevé) et, par corrélation entre les taux d'intérêt à long terme, dans la zone euro. **Ces mouvements des indices boursiers et des taux d'intérêt à long terme n'ont pas été observés.**

Pourquoi cette faible réaction des marchés financiers depuis le début de mai 2025 ?

Cette faible réactivité depuis le début du mois de mai 2025 des marchés financiers aux chocs peut être expliquée :

- **par la conviction que Donald Trump ne fera rien qui serait défavorable aux actions ou à la dette publique des Etats-Unis** ; les investisseurs, en conséquence, ne croient pas à des droits de douane élevés (en raison de leur effet sur l'inflation et la croissance), à une surtaxation des actifs américains détenus par les non-résidents (en raison de son effet sur les entrées de capitaux aux Etats-Unis) ; à la mise en place d'un déficit public non finançable (en raison de son effet sur les taux d'intérêt à long terme) ;
- **par la conviction aussi que l'Iran n'osera pas fermer le détroit d'Ormuz**, en raison des effets négatifs de cette fermeture sur les revenus pétroliers de l'Iran lui-même (**Graphique 4**).

Graphique 4
Iran : production de pétrole brut
(en millions de barils/jour)



Synthèse : les intervenants des marchés financiers sont-ils devenus trop optimistes ?

Les intervenants des marchés financiers ne croient pas aujourd'hui qu'un scénario défavorable puisse se réaliser. Nous pensons qu'ils sont trop optimistes. En effet :

- la négociation entre les Etats-Unis et l'Union européenne peut échouer, l'Europe ne désirant pas renoncer à ses réglementations (sanitaires, environnementales, du numérique, de la concurrence). Si cette négociation échoue, il y aura des droits de douane, d'où un recul des indices boursiers aux Etats-Unis et dans la zone euro ;
- la perspective pour la rentabilité des investissements dans l'intelligence artificielle aux Etats-Unis, et celle pour le chiffre d'affaires supplémentaire des industries de l'armement en Europe sont probablement trop optimistes, ce qui provoquera une correction à la baisse des marchés d'actions.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.