

Flash Marché

Un accord-cadre de tarifs douaniers entre les États-Unis et l'Union européenne

Par Loïc BÉCUE, Gérant Gestion Diversifiée et Allocation d'Actifs
au sein de l'expertise Actifs cotés de Sienna IM.

Paris, 28 juillet 2025

Donald Trump a annoncé lors d'une rencontre à Turnberry (Ecosse) avec la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen, **un accord-cadre de tarifs douaniers à 15%** sur la plupart des produits européens permettant d'éviter une guerre commerciale avec l'Union européenne.

L'accord s'applique aux droits de douane sur les voitures, produits pharmaceutiques et semiconducteurs, tandis que les droits sur l'acier et l'aluminium restent à 50% ou passeront sous un régime de quotas.

Un tarif douanier de 15% reste gérable pour l'Union européenne et pourrait être compensé à moyen terme par une **hausse des dépenses de défense et d'infrastructures**, notamment en Allemagne.

- Il **réduit l'incertitude à court terme** et **éloigne le risque d'escalade commerciale**, ce qui aurait pu fortement peser sur la croissance européenne.
- À court terme, les marchés devraient réagir positivement, mais **l'incertitude reste élevée**, D. Trump pouvant à tout moment changer de position.
- L'Union européenne a **suspendu ses contre-tarifs** sur les produits américains, évitant une escalade et une « guerre commerciale ».
- Leaders européens comme Friedrich Merz saluent l'évitement d'une escalade. Certains responsables du Parlement souhaitent **davantage de garanties** pour les exportateurs (notamment dans l'acier ou le vin).

Les effets directs des droits de douane sur l'économie mondiale, via le canal commercial, demeurent pour l'instant relativement modérés.

À ce stade, ce sont d'ailleurs les États-Unis qui apparaissent comme les plus impactés, avec un effet estimé à -0,7 point de croissance, contre -0,2 à -0,3 point pour l'Union européenne. Cependant, ces droits de douane, appelés à durer, devraient peu à peu impacter plus largement l'économie réelle.

La transmission à l'inflation devrait s'intensifier, les entreprises américaines annonçant vouloir passer ces hausses aux consommateurs.

- La hausse des droits de douane sera absorbée soit par **les entreprises exportatrices européennes**, soit par **les importateurs américains**, soit par **les consommateurs** via une hausse de l'inflation. L'impact dépendra de la nature des produits.
- Les premières données indiquent une hausse de 3% des prix des biens importés depuis mars, contre une stabilité des prix domestiques.

Le marché espérait un accord plus favorable, autour de 10% de droits de douane, ce qui avait permis aux titres les plus exposés de rattraper leur retard depuis avril.

L'annonce d'un tarif à 15%, au-dessus des attentes, pourrait **peser sur les marges et la demande**, notamment pour les exportateurs européens. Notre stratégie actions européennes favorise les banques, les équipements industriels, les télécoms et les utilities, tout en restant prudente sur la consommation, la santé et l'énergie.

- L'accord permet **d'éviter une escalade tarifaire**, ce qui rassure les entreprises européennes. Cependant, l'absence de déclaration conjointe entretient des **incertitudes**, notamment avec l'intention évoquée d'établir de nouveaux droits sur les semi-conducteurs.
- Il s'agit d'un **accord-cadre encore flou**, qui, malgré la baisse du risque à court terme, marque une détérioration des conditions d'exportation, le tarif moyen pondéré passant de 1,5% à 15,2%.

CONVICTIONS, STRATÉGIE ET POSITIONNEMENT

Dans notre scénario, un tarif douanier de 15% était déjà anticipé pour l'Union Européenne ; il ne remet donc pas en cause notre allocation d'actifs.

Malgré les annonces répétées de D. Trump, les marchés actions **restent proches de leurs plus hauts historiques**, peu réactifs à ces nouvelles mesures, dont la plupart entreront en vigueur le 1er août.

- Jusqu'ici, les droits de douane ont eu un impact limité sur l'inflation et la croissance mondiale, grâce à des **reports ou aménagements**, permettant aux marchés de se concentrer sur les moteurs positifs : IA, services financiers, défense.
- Aux États-Unis, les perspectives **restent solides**, avec une hausse attendue des résultats de +10% pour le S&P 500 et +18% pour le Nasdaq en 2025, soutenues par la baisse du dollar.
- En Europe, les attentes de profits pour 2025 s'érodent (proches de zéro), mais la désinflation et la baisse des **taux laissent espérer un rebond en 2026**, ce qui pourrait soutenir les indices.

La valorisation des actions retrouve des niveaux élevés, avec une prime de risque très comprimée, ce qui implique une vulnérabilité en cas de choc négatif.

Selon nous, la normalisation de la volatilité et du positionnement des investisseurs a été trop rapide, alors que les effets des droits de douane continuent de se diffuser.

La saison des résultats démarre positivement, avec 15% des entreprises du S&P 500 et du Stoxx Europe 600 publiant au-dessus des attentes, notamment dans la finance et la consommation discrétionnaire.

Aux États-Unis, la reprise des ventes au détail en juin et la baisse des inscriptions au chômage renforcent le **regain de confiance post-choc commercial**. Le rebond des marchés au 2e trimestre semble ainsi justifié.

- Cependant, les mois d'août et septembre sont **historiquement volatils**, avec des risques amplifiés par une faible liquidité. Le risque commercial reste **un facteur clé à surveiller**, avec des échéances importantes début août.
- Nous restons neutres sur les actions américaines, tout en maintenant notre exposition aux valeurs technologiques.

En Zone Euro, nous conservons **une position neutre** mais anticipons une capacité de re-rating d'ici juin 2026, portée par la reprise des bénéfices et un assouplissement monétaire et budgétaire attendu.

- Nous maintenons notre **surpondération sur les Mid Caps allemandes** et notre **exposition aux Mid et Small Caps européennes**, moins concernées par les droits de douane et la hausse de l'euro. Elles sont soutenues par les plans de relance allemands et européens et par la baisse des taux d'intérêts de la BCE.

Depuis trois semaines, les taux souverains sont orientés à la hausse, reflet d'un regain de prudence face aux politiques budgétaires et aux tensions politiques dans plusieurs grandes économies.

- En Allemagne, les taux de long terme poursuivent leur hausse, en lien avec l'accélération des dépenses du plan de relance (30 ans : 3,24%, 10 ans : 2,73%).
- En France, (10 ans : 3,34%), la progression est nourrie par des facteurs domestiques, avec les annonces du Premier ministre F. Bayrou sur les économies budgétaires visant le déficit à 5,4% du PIB en 2025.
- Aux États-Unis, la hausse des taux (10 ans : 4,44%) reflète à la fois un budget plus dépensier et le risque inflationniste lié aux droits de douane.

Dans ce contexte, nous avons profité de la hausse récente des taux pour augmenter la sensibilité des fonds **via les obligations souveraines de la zone euro**.

- Nous restons **positifs sur le crédit**, soutenus par des fondamentaux solides, des rendements élevés et un bon portage. Nous privilégions les segments IG, HY Euro et les subordonnées financières, et maintenons notre position **sur la dette émergente** pour son rendement.
- Nous restons **neutres sur les matières premières**. L'or conserve ses qualités de couverture mais reste très cher, le pétrole semble correctement valorisé autour de 65 \$/baril, et les métaux industriels reflètent une croissance mondiale modérée.
- Sur les devises, nous avons initié une **position acheteuse sur le Yen contre l'Euro**, anticipant une hausse des taux de la Banque centrale du Japon. Nous restons par ailleurs neutres sur l'EUR/USD.

Achevé de rédiger par les équipes de l'expertise Actifs cotés de SIENNA INVESTMENT MANAGERS le 28/07/2025

Ce document ne peut être reproduit, distribué ou communiqué, en tout ou partie, sans l'autorisation préalable de la société de gestion. Ce document est produit à titre indicatif et ne constitue pas une offre de souscription ou un conseil en investissement. Ce document n'a pas été réalisé dans le but de promouvoir les sociétés mentionnées, mais pour illustrer une partie du processus de sélection qualitative effectué par les gestionnaires. Elle ne doit pas être considérée comme une recommandation d'achat, de détention ou de vente des titres concernés. Les analyses et les opinions présentes dans ce document représentent le point de vue de l'auteur à la date indiquée, et sont susceptibles de changer. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une valeur contractuelle.