



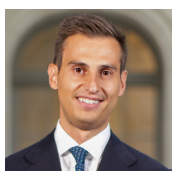
Guerre commerciale : quel impact sur R-co Valor ?



Yoann Ignatiew
 Associé-Gérant, Gestionnaire
 Actions Internationales

“ *BE COOL! Everything is going to work out well* ”

Donald Trump



Charles-Edouard Bilbault
 Gestionnaire Actions
 Internationales

L'humilité est une valeur cardinale pour un gérant de portefeuille : admettre que l'on ne sait rien, en particulier lorsque l'on croit savoir. Cela est d'autant plus vrai dans un monde où les réalités économiques changent au gré d'un tweet de Donald Trump. Les économistes de Goldman Sachs s'en souviendront : le 9 avril, en début de matinée, ils annonçaient l'arrivée d'une récession aux États-Unis... avant de se rétracter 73 minutes (et un tweet) plus tard. Dans un contexte aussi incertain, il nous semblait nécessaire de revenir sur les événements ayant animé les marchés au cours des derniers jours et de leurs conséquences sur le positionnement de R-co Valor.

Les marchés actions prennent enfin conscience de l'incertitude accompagnant les politiques de rupture de Donald Trump

En fin d'année dernière, les investisseurs saluaient en fanfare l'élection de Donald Trump, propulsant les indices boursiers américains et mondiaux vers de nouveaux records. Le risque associé aux barrières douanières, élément central du projet *Make America Great Again*, était balayé d'un revers de main ; il ne s'agissait que d'une tactique

de négociation pour faire plier les partenaires commerciaux, un cours magistral par l'auteur de *The Art of the Deal*.

Il a fallu attendre le mois de mars et les nombreuses volte-face de la nouvelle administration américaine pour que les investisseurs commencent à prendre conscience des risques qui se profilaient. Avant même les annonces officielles, les incertitudes liées aux éventuelles barrières douanières, leur niveau et leur champ d'application, paralysaient les décisions d'investissement des entreprises.

Le grand jour est enfin arrivé, Donald Trump présentait le 2 avril les détails de son plan, promettant au peuple américain le *Liberation Day*. Le président américain a ainsi annoncé des droits de douane minimum de 10 %, complétés par des tarifs « réciproques » au cas par cas. Ainsi, les importations en provenance de l'Union européenne seraient soumises à une taxe supplémentaire de 20 %, 34 % pour les importations chinoises, 26 % pour l'Inde, 24 % sur le Japon, 31 % pour la Suisse...

Les marchés financiers ne se sont pas vraiment senti « libérés » : le S&P 500 abandonnait plus de 12 % en seulement quatre sessions¹, un record rarement égalé, à l'exception de l'épidémie de Covid-19 ou de la crise financière de 2008. Cette inquiétude s'est propagée à d'autres classes d'actifs pourtant considérées comme « sûres » : la semaine dernière, le taux d'intérêt à 10 ans du Trésor américain s'appréciait (en dépit du risque accru de récession), tandis que le dollar américain se dépréciait face à un panier de monnaies internationales, à l'encontre des théories économiques conventionnelles.

Il faut dire que la mise en place des barrières douanières prévues par l'administration Trump représenterait un choc majeur sur l'économie américaine – qui aurait retrouvé le niveau de protectionnisme le plus élevé depuis les années 1930 – et l'économie mondiale, alors que de nombreux pays commencent à mettre en doute la fiabilité de l'allié américain sur les plans commerciaux, financiers ou encore militaires.

Et puis tout est allé très vite. Le mercredi 9 avril, date prévue de la mise en place des droits de douanes, Donald Trump a annoncé une « pause » de 90 jours des tarifs « réciproques », tout en maintenant le taux minimum de 10 %. En revanche, la Chine, seul pays à avoir ouvertement répliqué aux mesures américaines du 2 avril, se verra imposer une taxe douanière supplémentaire de 125 % (portant le taux douanier effectif à 145 %). Les marchés financiers ont salué avec soulagement cette décision, entraînant une hausse du S&P 500 de 9,5 %, sa meilleure performance journalière depuis 2008².

Les tarifs douaniers auront un impact négatif sur l'économie mondiale, dont l'ampleur reste à déterminer

Il est compliqué de déterminer la raison exacte du changement de rhétorique de la part de la Maison Blanche. Sans complexe, le président américain a justifié son choix par les efforts de « plus de 75 pays » pour négocier de nouveaux accords commerciaux. Les investisseurs penchent plutôt pour une intervention propice du Secrétaire au Trésor, Scott Bessent (ancien gérant de fonds spéculatifs), s'inquiétant de la hausse rapide des taux souverains. Les optimistes vont même jusqu'à croire à la matérialisation tant attendue du

Trump Put, niveau de baisse des marchés actions auquel Donald Trump se sentirait obligé d'intervenir. Nous soulignons également la détérioration rapide des enquêtes de popularité, créditant le président de seulement 43 % d'opinions favorables (en baisse contre 48 % à fin mars)³.

L'euphorie est vite retombée : le S&P 500 a enregistré une baisse de 1,8 % sur les deux derniers jours de cette interminable semaine². Les investisseurs sont désormais conscients des incertitudes macroéconomiques qui pèsent à court-terme sur la capacité des dirigeants d'entreprises à se projeter, et, par extension, sur l'économie mondiale.

Il est malheureusement trop tôt pour établir avec précision un nouveau scénario macroéconomique, qui dépendra, entre autres choses, des négociations commerciales entre l'administration américaine et ses principaux partenaires commerciaux, notamment la Chine et l'Union européenne.

Dans un scénario central par défaut, les tarifs actuellement envisagés par la Maison Blanche (145 % sur la Chine et 10 % sur le reste du monde, à l'exception du Mexique et du Canada) représenteraient un choc significatif pour l'économie américaine. En effet, les barrières douanières doivent bel et bien être perçues comme une taxe touchant les ménages ou les marges des entreprises. Les économistes vont donc devoir abaisser leurs attentes de croissance du PIB américain : le consensus prévoit actuellement une croissance de 1,8 % en 2025⁴ (contre 2,3 % à la fin du mois de février).

Les tarifs douaniers impacteront évidemment les partenaires commerciaux des États-Unis. L'Union européenne semble – pour le moment – hors du viseur de Washington et la mise en place de plans de relance ambitieux (notamment en Allemagne) pourrait venir contrebalancer partiellement le ralentissement économique. De même, la situation chinoise n'est pas aussi désespérée que ce que l'on pourrait penser. Depuis 20 ans, le gouvernement chinois a soutenu la croissance de son économie domestique : les exportations représentaient moins de 20 % du PIB chinois en 2024 (contre un pic à 36 % en 2006)⁵, dont environ 3 % à destination des États-Unis⁶. Par ailleurs, le gouvernement finalise un plan de relance économique, réunissant la majeure partie de ses décideurs politiques et économiques dans plusieurs sessions extraordinaires au cours de la semaine écoulée.

R-co Valor profite de la tourmente pour remonter une allocation actions historiquement faible

R-co Valor a abordé cette crise avec une exposition actions historiquement faible (70 % au 31/03/2025⁷). Notre équipe de gestion soulignait une prime de risque action trop faible aux États-Unis, combinée à des attentes ambitieuses de croissance de bénéfices et un manque de considération de l'incertitude associée aux politiques de rupture de la nouvelle administration. Ainsi, notre allocation géographique et sectorielle différenciée, loin du (trop) consensuel secteur de la technologie américaine, a permis au fonds d'afficher une performance résiliente (+0,2%) au cours du premier trimestre⁸.

Tout au long de ces journées mouvementées, l'équipe de gestion a décidé d'augmenter

l'exposition actions du fonds, qui atteint désormais 78,7 %, déployant environ 800 millions d'euros d'encours vers les marchés actions en ce début de mois d'avril⁹. Ce mouvement doit être compris comme la neutralisation partielle de notre positionnement prudent, alors qu'un des risques que nous avons identifiés se matérialisait de manière spectaculaire. A titre de référence, l'allocation actions de R-co Valor a été en moyenne de 83 % depuis 2014¹⁰.

Nous avons, premièrement, choisi de remonter l'allocation actions de manière disciplinée, via trois programmes d'achat uniformes (i.e. ne déformant pas le portefeuille) lorsque les indices boursiers atteignaient des niveaux prédéterminés.

Par ailleurs, nous avons entrepris de très nombreux renforcements tactiques sur des titres déjà présents en portefeuille. Avant même le *Liberation Day*, notre équipe d'analystes avait étudié l'impact potentiel de barrières douanières sur les sociétés du portefeuille (exposition commerciale aux États-Unis, adéquation des chaînes d'approvisionnement, capacité de fixation des prix...), nous permettant de prendre rapidement les décisions nécessaires. Nous avons renforcé des titres pour lesquels les inquiétudes des investisseurs vis-à-vis de la mise en place des barrières douanières nous semblaient disproportionnées (par exemples : LVMH, AstraZeneca, CATL, Thermo Fisher...). Nous avons également privilégié les sociétés injustement prises dans la panique boursière, mais fondamentalement peu impactées par les barrières douanières (telles que MercadoLibre, Grab, Canadian Pacific, Ivanhoe Mines, Meta Platforms...).

L'actualité devrait rester mouvementée. Au cours du week-end, la Maison Blanche a annoncé que les biens électroniques, part significative des importations en provenance de Chine, seraient exemptés des tarifs « réciproques ». La presse financière n'a pas pu saluer longtemps ce signal positif d'une désescalade rapide et ordonnée du conflit. En effet, vingt-quatre heures plus tard, Howard Lutnick, le Secrétaire au Commerce américain, précisait que cette exemption ne serait que provisoire, le temps de finaliser des droits de douane spécifiques au secteur... En conséquence, les marchés devraient rester volatils au cours des prochains 90 jours tant les issues potentielles de cette crise pourraient être extrêmes : une récession mondiale, un choc inflationniste majeur, la remise en cause de la suprématie du dollar, un dérapage des taux souverains américains... ou peut-être, tout simplement, un retour à la case départ. Notre équipe de gestion devra faire preuve de tout son sang-froid et utiliser la flexibilité de la gamme Valor pour garder le cap dans cet environnement incertain mais passionnant.

Achevé de rédiger le 14 avril 2025

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Valor



Voir ce document sur notre site internet



(1) Publication de Donald Trump sur Truth Social le 09/04/2025 : « SOYEZ TRANQUILLE ! Tout va bien se passer »

(2) Source : Bloomberg, 11/04/2025.

(3) Source: Yougov, sondage du 05/04/2025

(4) Source: Bloomberg, 11/04/2025

(5) Source: Banque Mondiale, avril 2025.

(6) Source : Administration Générale des Douanes de la République Populaire de Chine, avril 2025.

(7) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025.

(8) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025. Part C EUR.

(9) Source : Rothschild & Co Asset Management, 11/04/2025

(10) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025. Allocation moyenne à la fin de chaque mois.

Avertissements

Durée de placement recommandée : 5 ans

Risque SRI 4/7.

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés actions et produits de taux. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour.

Document à caractère publicitaire, simplifié et non contractuel. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

R-co Valor est une Société d'investissement au Capital Variable immatriculée 789 648 409 RCS Paris. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC PRIIPS et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DIC PRIIPS/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination des ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

Veillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs.

Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 34 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

