

## Actualités économiques et financières

### ► Guerre commerciale : phase de désescalade mais toujours une forte incertitude

Après les annonces de hausses des droits de douane début avril et la vague de panique qu'elles ont provoquée sur les marchés financiers, **les États-Unis semblent être entrés dans une phase de négociation.**

Donald Trump a, dans un premier temps, suspendu les mesures prises lors du « Liberation Day » pour 90 jours, puis des accords commerciaux ont été signés avec le Royaume-Uni et avec la Chine. L'accord avec cette dernière prévoit un abaissement temporaire de certaines taxes douanières sur les produits chinois à 30 % (vs 145 % lors de la phase d'escalade) et des droits de douane chinois sur les produits américains à 10 % (vs 125 %).

Donald Trump continue de faire pression sur ses partenaires commerciaux, sur l'Union européenne notamment, qu'il a menacée d'une hausse de 50 % des droits de douane invoquant des discussions au point mort. Il a également annoncé un doublement des tarifs additionnels sur l'acier et l'aluminium à 50 % qui devraient principalement affecter le Canada. **Malgré la désescalade, les droits de douane américains sont supérieurs en moyenne d'environ 10 points au niveau prévalant avant l'investiture de Donald Trump** et la politique commerciale américaine va continuer d'être un facteur majeur d'instabilité et d'incertitude. Si le Tribunal de commerce international des États-Unis a remis en cause la légalité des droits de douane de Donald Trump, celui-ci dispose d'autres voies légales pour imposer sa politique commerciale.

### ► La divergence de politique monétaire entre la BCE et la Fed s'accroît

La Banque centrale européenne (BCE) a poursuivi son assouplissement monétaire lors de son comité de juin, avec une nouvelle baisse de ses taux directeurs de 25 points de base (pb) portant le taux de dépôt à 2 %. **L'incertitude et les risques baissiers sur la croissance, accentués par les politiques américaines, ainsi que la poursuite du recul de l'inflation, ont motivé cette décision.** Cette dernière

a atteint 1,9 % dans la zone euro au mois de mai, repassant en dessous de la cible de la BCE.

Si les pressions désinflationnistes liées à la baisse du prix du pétrole et à l'appréciation de l'euro ont permis une modération de l'inflation à court terme, certains banquiers centraux alertent déjà sur un retour des tensions sur les prix à moyen terme. Après 200 points de base (pb) de baisse des taux (contre 100 pb pour la Réserve fédérale), la BCE pourrait donc opter pour le statu quo en juillet.

Du côté des États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a maintenu le taux des Fed funds inchangé à 4,25 % - 4,5 %, faisant preuve de prudence dans l'attente de mieux appréhender les effets des politiques économiques de la nouvelle administration. L'inflation a reculé à 2,3 % en avril, mais les effets des droits de douane sur les prix pourraient commencer à être visibles dans les statistiques du mois de mai, comme le suggèrent les anticipations d'inflation à un an des ménages américains, qui ont atteint 6,6 %.



### Taux d'inflation



L'inflation recule en zone euro à 1,9 % et en France à 0,7 % en mai.

## Éclairage

### États-Unis : montée de l'inquiétude sur la dette publique américaine



Mi-mai, l'agence de notation Moody's a décidé de dégrader la note de crédit des États-Unis en les privant de leur « triple A ». L'agence justifie cette décision par les perspectives budgétaires dégradées de l'économie américaine et le niveau élevé d'endettement public. Moody's était la dernière agence de notation à accorder la notation maximale (« Triple A ») aux États-Unis tandis que les deux autres principales agences, S&P et Fitch, avaient déjà dégradé leur notation d'un cran, respectivement en 2011 et 2023.

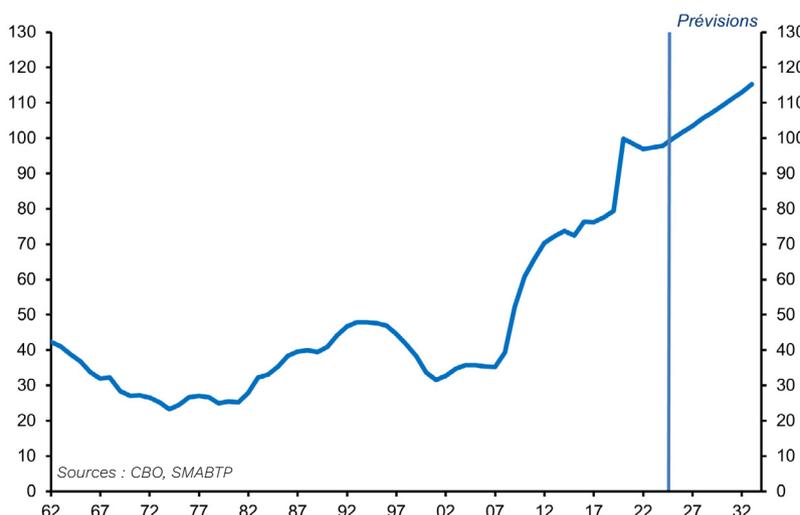
**La dette fédérale détenue par le public**, représentant la quantité d'obligations du Trésor américain disponible sur le marché, **a progressé de 24 points de produit intérieur brut (PIB) depuis 10 ans**. Elle devrait continuer de croître rapidement dans les années à venir selon les prévisions du Congrès américain. L'adoption par la Chambre des représentants du plan budgétaire dispendieux proposé par Donald Trump (« One Big Beautiful Bill Act »), qui doit encore passer au Sénat, risque de creuser encore davantage le déficit public américain déjà très élevé (6,4 % en 2024 pour le déficit fédéral).

Dans ce contexte, **les taux d'intérêt sur les obligations souveraines des États-Unis ont significativement**

**augmenté le mois dernier pour les maturités les plus longues**, les investisseurs exigeant une rémunération supérieure pour détenir sur une longue période un actif jugé plus risqué qu'auparavant. Le rendement sur l'échéance à 30 ans a ainsi progressé de 23 points de base en mai, pour finir le mois à 4,9 %. **Le moindre attrait des investisseurs internationaux pour les emprunts d'État américains pourrait également expliquer en partie le mouvement de dépréciation du dollar** qui a perdu près de 10 % contre l'euro depuis le début de l'année.

La dominance internationale du dollar américain a historiquement permis aux États-Unis de s'endetter à faible coût auprès du reste du monde et d'accumuler d'importants déficits publics et commerciaux. Bien que toujours d'actualité, cet avantage tend à se réduire structurellement ces dernières années. En effet, face à la montée des tensions géopolitiques et à l'influence croissante de la devise chinoise, **certaines banques centrales étrangères (Chine, Russie, Moyen Orient) se détournent des actifs américains**. Se pose à présent la question de savoir si les investisseurs privés vont amplifier cette tendance en réduisant leurs investissements dans les obligations émises par les États-Unis. ■

États-Unis : dette publique au niveau fédéral (détenue par le public, en % du PIB)



## Zoom sur les marchés financiers

Après les turbulences du mois d'avril, **les marchés ont été rassurés par les retours en arrière de Donald Trump sur les tarifs douaniers ainsi que par la bonne tenue des statistiques conjoncturelles aux États-Unis.** Les indicateurs de volatilité ont ainsi retrouvé leur niveau de début avril avant les annonces de droits de douane. En revanche, les taux d'intérêt à long terme ont significativement progressé outre Atlantique, traduisant l'inquiétude des investisseurs au sujet de la dégradation continue des finances publiques américaines.

### ► Taux d'intérêt

Les taux d'intérêt à 10 ans américains ont ainsi augmenté de 23 points de base (pb) au cours du mois pour revenir proches de 4,4 %.

En Europe, les taux à 10 ans français sont restés stables en mai, tandis que les taux allemands ont légèrement progressé (+ 7 pb) et que les taux italiens ont poursuivi leur mouvement baissier (- 7 pb sur le mois). Le resserrement de l'écart de taux d'intérêt entre la France et l'Italie reflète notamment l'amélioration du solde public italien qui est revenu à 3,4 % du PIB en 2024, tandis que **la France a enregistré le déficit le plus élevé de la zone euro** (- 5,8 %).

Sur le marché des obligations d'entreprises, les écarts de crédit qui avaient fortement augmenté

lors du stress financier début avril se sont depuis nettement resserrés, témoignant de l'accalmie sur les marchés financiers.

### ► Actions

Les indices actions ont prolongé leur rebond amorcé fin avril, avec une progression de respectivement 2,1 %, 4,0 % et 6,2 % pour le CAC 40, l'Euro Stoxx 50 et le S&P 500. **Les actions européennes sont revenues au-dessus de leur niveau de début avril** (+ 2,3 % pour le CAC 40 et + 5,3 % pour l'Euro Stoxx 50). Le S&P 500 américain quant à lui reste légèrement inférieur à son niveau précédant l'annonce par Donald Trump des droits de douane réciproques (- 0,5 %).

### ► Matières premières

Après la chute d'avril, le prix du pétrole a progressé de 1,2 % en mai se stabilisant autour de 64 \$ le baril de Brent et ce malgré les nouvelles annonces de hausse de la production par les pays de l'OPEP+. L'apaisement des tensions commerciales a pesé sur le cours de l'or qui s'est légèrement replié (- 0,9 %). Le métal jaune reste cependant en hausse de près de 25 % depuis le début de l'année, reflétant le niveau toujours très élevé de l'incertitude. ■



### Principales données financières

		30/05/2025	31/12/2024	Variation mensuelle	Variation depuis le début de l'année
OBLIGATIONS D'ÉTAT	Taux 10 ans français	3,17 %	3,19 %	0,00 pp	- 0,02 pp
	Taux 10 ans allemand	2,51 %	2,36 %	0,07 pp	0,15 pp
	Taux 10 ans américain	4,39 %	4,57 %	0,23 pp	- 0,19 pp
INDICES ACTIONS	Cac 40	7 752 pts	7 381 pts	2,1 %	5,0 %
	Euro Stoxx 50	5 367 pts	4 896 pts	4,0 %	9,6 %
	S&P 500	5 912 pts	5 882 pts	6,2 %	0,5 %
MATIÈRES PREMIÈRES	Once d'or	3 289 \$	2 641 \$	- 0,9 %	24,5 %
	Baril de pétrole	64 \$	74,6 \$	1,2 %	- 14,4 %

pp : points de pourcentage

Sources : Bloomberg, SMABTP

## Nos orientations

*Les unités de compte sont des supports dont la valeur est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse en fonction de l'évolution des marchés financiers et présentant un risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

Alors que depuis le début de l'année, les marchés financiers prenaient acte d'une dégradation du contexte macro-économique (risque géopolitique, tensions commerciales, déficit public, ...), la tendance baissière s'est fortement inversée en mai. Portés par le rebond significatif des indices boursiers, les fonds servant de supports aux unités de compte ont réalisé des performances mensuelles nettement positives, en particulier ceux investis en actions. Sur le mois, **BATI ENTREPRENDRE USA** progresse ainsi de 7,46 %, **BATI ENTREPRENDRE PEA-PME** de 9,64 % et les fonds actions européens gagnent entre 4 et 6 % sur le mois. A noter également la poursuite du très bon comportement de **BATI ACTIONS OPTIMUM**, qui après avoir amorti la baisse des indices boursiers du début d'année, a pleinement profité du rebond des dernières semaines. Sa progression s'établit à + 7,44 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier.

Ce retour de l'optimisme pourrait toutefois s'avérer de courte durée tant que les risques à l'origine de la dégradation économique demeurent. Aussi, il convient toujours de privilégier **les fonds les moins exposés aux marchés actions : BATI EQUILIBRE**

**et BATI RENDEMENT DIVERSIFIE**. Le fonds **BATI ACTIONS OPTIMUM**, avec son exposition flexible aux marchés actions européens, est également particulièrement adapté à la période actuelle. Il permet, sur sa durée de placement recommandée, de capter une partie de la performance des marchés actions sans subir en totalité sa volatilité. Dans une perspective de long terme, et notamment lorsque des mouvements de correction se matérialisent, des opportunités d'investissement dans **BATI ACTIONS INVESTISSEMENT** ou **BATI ENTREPRENDRE USA** peuvent être saisies. Enfin, les fonds investis en obligations privées (**BATI CREDIT PLUS** et **BATI HORIZON 2028\***) ou dans les matières premières (**OFI INVEST PRECIOUS METALS**) présentent un intérêt dans une perspective d'allocation globale et diversifiée.

À noter qu'une opération sur titre (OST) a eu lieu le 5 juin dernier à l'initiative de la société de gestion Carmignac sur le fonds support de l'unité de compte Carmignac Transition. Ce dernier a été remplacé par le fonds Carmignac Tech Solutions. ■

### SMA GESTION récompensée par Alpha League Table

SMA GESTION, 3<sup>ème</sup> meilleure société de gestion Actions en France selon le Classement SIX Alpha League Table 2025. SMA Gestion figure dans le TOP 10 de ce classement pour la 11<sup>ème</sup> année sur les 12 dernières éditions.

*Les performances affichées sont celles des OPC (source Europerformances), elles ne tiennent pas compte des frais liés aux supports sur lesquels ils sont souscrits. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.*

\* **BATI HORIZON 2028** est un fonds dont l'objectif de gestion est d'offrir une performance liée au taux de rendement des obligations de maturité 2028 en mettant en œuvre une stratégie d'investissement dite « buy and hold » ou de portage des titres. Les souscripteurs sont informés que leur principal intérêt est de conserver leur investissement jusqu'au 30 juin 2028 afin de pouvoir bénéficier dans les meilleures conditions du rendement actuariel proposé par le fonds.

**Avec les services en ligne, vous pouvez réaliser de chez vous et en toute sécurité toutes les opérations sur vos contrats individuels d'épargne et d'épargne-retraite (versement, arbitrage, rachat). Pour accéder aux services en ligne, rendez vous dans votre [espace client, sur www.smabtp.fr](https://www.smabtp.fr).**



SMAVIE BTP - SOCIÉTÉ MUTUELLE D'ASSURANCE SUR LA VIE DU BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS  
Société d'assurance mutuelle à cotisations fixes - Entreprise régie par le Code des Assurances  
775 684 772 RCS Paris - Siège social et Direction Générale, 8 rue Louis Armand, 75738 Paris cedex 15

*Ce document non contractuel a été réalisé à titre d'information et ne constitue pas un conseil d'investissement. Les opinions qui y figurent reflètent le sentiment de la direction des investissements de SMABTP au moment de sa parution et sont susceptibles de changer sans avis préalable. Elles ne sauraient constituer un quelconque engagement garanti de la part de SMABTP.*

*Le détail de l'ensemble des principaux risques encourus des OPC figure dans leur prospectus. Il est rappelé qu'il vous appartient de vérifier l'adéquation de l'investissement avec votre situation patrimoniale et personnelle. Avant tout investissement, il est impératif de consulter le prospectus et le DICI de chaque OPC disponible sur le site de l'AMF [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)*

Analyses rédigées par la Direction des Investissements de SMABTP