

Déterminer de nouvelles valeurs refuges dans un contexte de protectionnisme croissant

Publié le 1 mai 2025

Aneeka Gupta

Director, Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Nitesh Shah

Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Ayush Babel

Director, Quantitative Research

Blake Heimann

Senior Associate, Quantitative Research

- Dans un contexte d'intensification des tensions commerciales américaines et d'affaiblissement du dollar, l'or continue de réaffirmer son rôle en tant que couverture fiable contre l'inflation et les risques géopolitiques.
- Le Bitcoin s'est révélé plus performant que les actions durant les ventes massives provoquées par les tarifs douaniers, ce qui témoigne encore davantage de son rôle d'actif de couverture macroéconomique politiquement neutre, à l'offre limitée, dans un monde en pleine démondialisation.
- L'euro émerge en tant que valeur refuge prisée, soutenu par la relance budgétaire ainsi que par la préférence croissante des investisseurs pour la résilience politique et économique européenne.
- Les obligations CoCo émises par les banques, ainsi qu'un euro qui s'apprécie, offrent des alternatives séduisantes, alliant rendement et stabilité.

Alors que le marché mondial est confronté à une incertitude croissante due à l'intensification des tensions commerciales américaines, les investisseurs se tournent vers des valeurs refuges non traditionnelles. Bien que l'or conserve son rôle classique de valeur refuge, les nouvelles alternatives, telles que le Bitcoin, l'euro et les obligations CoCo émises par les banques, gagnent en attrait dans un contexte de volatilité accrue. Chacun de ces actifs propose une combinaison unique de résilience, de stabilité et de potentiel de croissance que les investissements traditionnels peinent actuellement à égaler.

L'or brille dans un contexte de turbulences liées à la guerre commerciale

Face à la guerre commerciale actuelle, l'or s'est illustré par des performances remarquables. En tant qu'actif traditionnellement défensif, il a considérablement bénéficié des craintes croissantes d'un ralentissement

économique déclenché par l'intensification des tensions commerciales. Contrairement aux actifs cycliques tels que les actions, l'or a toujours constitué un gage de stabilité.

Les conflits commerciaux ont entraîné des pressions inflationnistes en augmentant les prix des produits soumis à des tarifs douaniers aux États-Unis et dans les pays ayant adopté des mesures de représailles. Depuis toujours, le métal précieux bénéficie des périodes inflationnistes, ce qui renforce son attrait. Les tensions géopolitiques, exacerbée par des alliances internationales fragilisées et des initiatives intermittentes de paix au Moyen-Orient et en Russie, ont encore accentué sa vigueur. Ces incertitudes en font un actif très prisé.

Le dollar américain s'est affaibli de manière substantielle, chutant de près de 10 % depuis le début de l'année, ce qui renforce l'attrait de l'or en termes de dollars. Malgré les récentes hausses des rendements des bons du Trésor américain, le métal précieux a poursuivi son momentum haussier, réaffirmant son statut de valeur refuge.

L'anxiété des investisseurs s'est amplifiée suite aux critiques du président Trump concernant l'indépendance de la Réserve fédérale (Fed), le propulsant brièvement à un niveau intrajournalier de 3 500 dollars l'once le 22 avril 2025. Bien que les prix aient ensuite légèrement diminué, les préoccupations liées à la politique monétaire incertaine des États-Unis continuent de soutenir la demande d'or. Notre récente publication Perspectives relatives à l'or pour le premier trimestre 2026 prévoit un prix de référence de 3 610 dollars l'once. Toutefois, ce consensus s'était formé avant le « Jour de la Libération ». Dans un scénario plus haussier caractérisé par une dépréciation plus profonde du dollar et une baisse des rendements obligataires (potentiellement entraînée par les baisses de taux de la Fed en réponse aux pressions du marché du travail), l'or pourrait dépasser les 4 210 dollars l'once.

Bitcoin : l'or numérique de l'ère numérique

Le Bitcoin a fait preuve d'une résilience exceptionnelle en période de volatilité des marchés, alimentée par les incertitudes commerciales. Malgré les ventes massives découlant des annonces de droits de douane du 2 avril, le Bitcoin s'est stabilisé aux alentours de 83 000 dollars, alors même que les actions s'effondraient. Après avoir brièvement chuté à 75 000 dollars, la cryptomonnaie a rapidement rebondi au-dessus de 90 000 dollars le 22 avril, soit un gain notable de 10 % depuis le choc initial des droits de douane, surpassant considérablement le Nasdaq1.

Tandis que Trump fait pression sur le président de la Fed, Jerome Powell, le rôle du Bitcoin en tant qu'actif de couverture macroéconomique politiquement neutre et à l'offre plafonnée — une sorte d'or numérique — semble gagner du terrain. La démondialisation et l'incertitude politique refaçonnant les marchés, le Bitcoin, en tant qu'alternative dynamique à l'or, pourrait attirer les investisseurs à la recherche d'une macro-couverture résiliente, en cette période de changement de paradigme. L'environnement actuel, marqué par la baisse des prix des obligations et l'affaiblissement du dollar, rappelle le scénario classique des « gardiens du marché obligataire », renforçant la stature du Bitcoin.

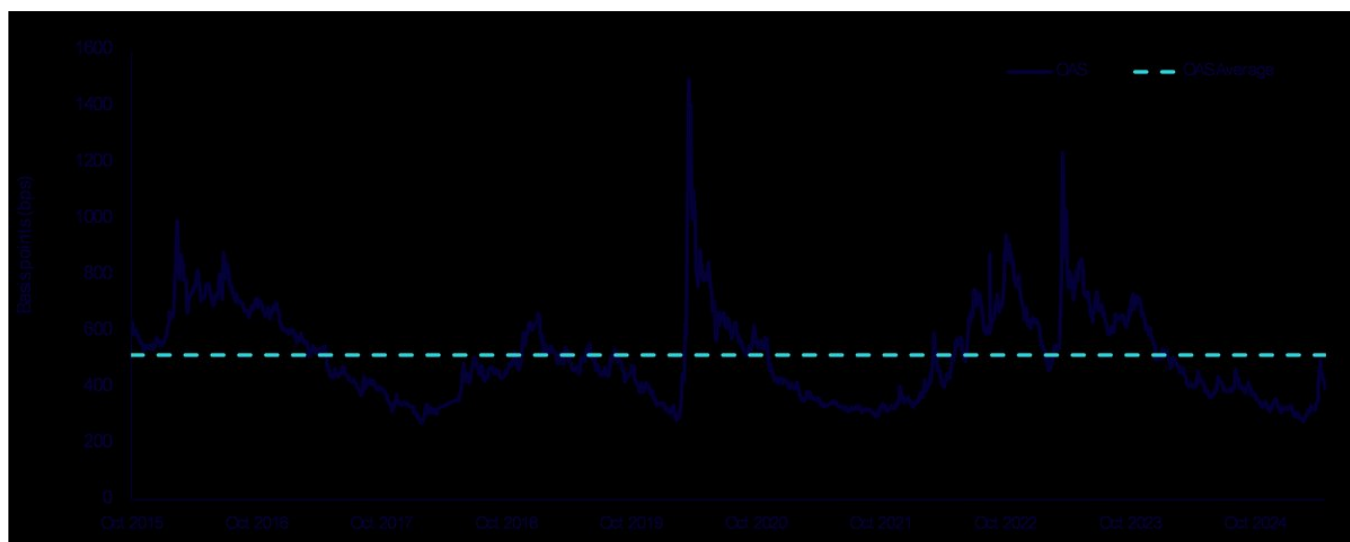
Des vents favorables de manière plus générale dans le domaine des cryptomonnaies renforcent cette perspective. L'adoption institutionnelle, notamment les ETF Bitcoin et l'augmentation des allocations de

trésorerie d'entreprise, soutiennent cette tendance. Par ailleurs, la confirmation de la nomination d'un président pro-cryptomonnaies à la tête de la SEC2, Paul Atkins, ainsi que plusieurs initiatives telles que la création d'une réserve stratégique en Bitcoin, témoignent d'un environnement réglementaire américain favorable sous l'administration Trump ce qui ouvre la voie à une croissance soutenue dans la classe d'actifs des cryptomonnaies.

Résilience bancaire : les obligations Coco dans un environnement de droits de douane élevés

Dans un contexte de volatilité des marchés due aux tarifs douaniers, les obligations convertibles contingentes (CoCo) du secteur bancaire se démarquent comme des options d'investissement convaincantes. Les CoCo, dont les spreads se sont élargis jusqu'à environ 400 points de base, présentent actuellement des opportunités de rendement intéressantes3.

Illustration 1 : Les obligations CoCo représentent des opportunités de rendement attrayantes



Source : WisdomTree, Markit. Période du 1er octobre 2015 au 23 avril 2025. Les calculs incluent des données rétrospectives. L'OAS (pour « option-adjusted spread »), ou écart ajusté en fonction des options, rapporté par Markit, repose sur la pondération de la valeur de marché ajustée en fonction de la durée effective. Les dates de remboursement utilisées pour le calcul de l'OAS des obligations individuelles sont réinitialisées en fin de mois lorsque les obligations ne sont pas appelées à être remboursées. Cette approche de calcul impacte les chiffres de l'OAS pour l'indice intra-mensuel jusqu'à ce que les dates de remboursement soient réinitialisées. Cette stratégie est représentée par l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

La solidité financière des banques n'a jamais été aussi élevée depuis plusieurs décennies, portée par des ratios de fonds propres de catégorie 1 (Common Equity Tier 1, CET1) record et des niveaux de prêts non productifs (non-performing loan, NPL) historiquement bas. Ces marges de capital renforcées confèrent aux institutions financières une résilience exceptionnelle face aux chocs économiques, contrairement à des secteurs plus vulnérables, tels que l'agriculture ou l'industrie.

Il est important de noter que les banques ne sont pas directement touchées par les hausses de droits de douane. Leur exposition est indirecte et différée, et se manifestera plus tard dans le cycle économique, si le chômage augmente considérablement et entraîne des difficultés pour les clients. Cette exposition différée accorde aux banques un délai crucial pour s'adapter, offrant aux investisseurs un instrument défensif mais à haut rendement dans un contexte d'incertitude.

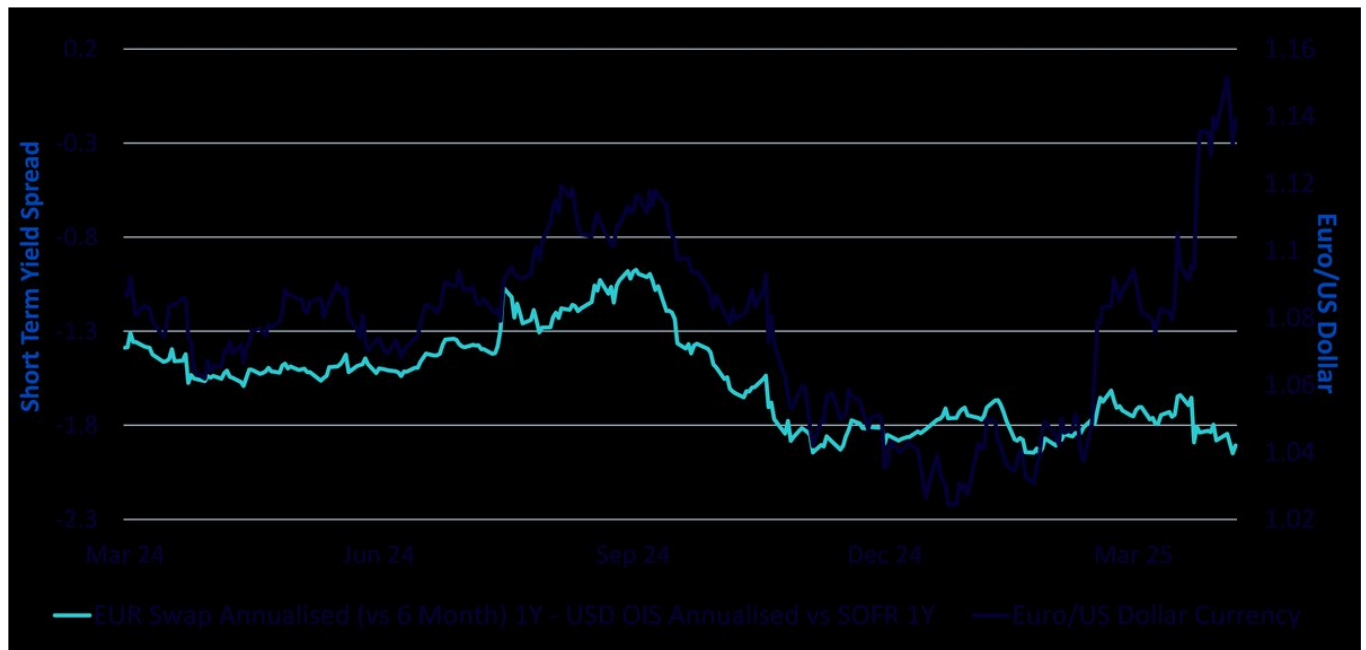
Euro : la stabilité dans un contexte d'incertitude politique américaine

Bien que les investisseurs à la recherche de stabilité favorisent traditionnellement le dollar américain, le caractère imprévisible de la politique américaine bouleverse cette dynamique. L'euro a notamment progressé de 11 % par rapport au dollar depuis janvier⁴. Cette appréciation traduit un changement plus large de la perception des marchés en faveur de l'Europe, alimenté par une perte de confiance dans la lisibilité de la politique économique des États-Unis.

Les perspectives économiques de l'Europe, bien que modestes, montrent une certaine résilience, grâce à une croissance de 0,8 % l'année dernière ainsi qu'à une expansion prévue de 1,3 % pour 2025⁵. La confiance s'est encore renforcée grâce au plan de relance de 1 000 milliards d'euros de l'Allemagne, qui porte sur la défense, les infrastructures et les initiatives climatiques. Ce plan budgétaire ambitieux, financé par l'émission de nouvelles obligations, améliore la liquidité du marché et attire les capitaux étrangers à la recherche d'alternatives aux bons du Trésor américain.

Par ailleurs, la divergence des politiques monétaires, caractérisée par des taux d'intérêt plus bas du côté de la Banque centrale européenne (BCE) et des taux plus élevés du côté de la Fed, devrait normalement favoriser le dollar américain. Cependant, les investisseurs privilégient actuellement la stabilité politique et économique perçue en Europe plutôt que les avantages en termes de rendement. Cette évolution a renforcé l'appétit des investisseurs pour les actifs libellés en euros malgré les dynamiques traditionnelles de taux.

Illustration 2 : La dynamique de l'EUR/USD ne reflète plus les écarts de taux à court terme



Source : Bloomberg, WisdomTree, au 24 avril 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Plusieurs vents contraires potentiels subsistent néanmoins. Les droits de douane américains sur les produits de l'UE pourraient perturber considérablement la croissance de la zone euro, en particulier l'Allemagne, qui dépend des exportations. La réticence politique, notamment des États d'Europe du Nord, à avancer vers une intégration budgétaire plus poussée via l'émission conjointe de dette (euro-obligations), demeure un obstacle. Les marchés des options indiquent néanmoins une anticipation de renforcement de l'euro et les données révèlent que les traders, notamment les fonds spéculatifs, tablent sur un franchissement du seuil de 1,20 dollar dans les trois à six mois à venir.

Bien que la solidité actuelle de l'euro témoigne de la confiance placée en cette monnaie face à l'imprévisibilité des États-Unis, sa pérennité repose sur la capacité de l'Europe à capitaliser sur cet élan de marché pour renforcer sa cohésion économique.

Conclusion : de nouveaux paradigmes en matière d'investissement dans les valeurs refuges

Face à l'imprévisibilité persistante de la politique commerciale américaine, les valeurs refuges traditionnelles évoluent. Bien que l'or demeure une valeur sûre, les actifs numériques tels que le Bitcoin, les instruments bancaires résilients comme les obligations CoCo, et l'euro gagnent en popularité. Les investisseurs diversifient de plus en plus leurs stratégies pour s'orienter dans ce paysage complexe. L'émergence de ces valeurs refuges ne témoigne pas seulement d'une posture défensive, mais également d'une adaptation stratégique aux incertitudes mondiales actuelles.

1 Bloomberg, WisdomTree, du 2 au 22 avril 2025.

2 U.S. Securities and Exchange Commission.

3 Markit, WisdomTree, au 23 avril 2025.

4 Bloomberg, du 2 janvier 2025 au 24 avril 2025.

5 Eurostat, au 31 mars 2025.

6 Bloomberg, Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), au 14 avril 2025.

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.