

Flash Marchés

Spécial élections présidentielles américaines

9 novembre 2016

Donald Trump est devenu le 45^{ème} président américain. Cette victoire ne souffre d'aucune contestation avec 279 voix contre 218 pour Hillary Clinton sur les résultats connus, la majorité nécessaire étant de 270 voix. Le Sénat reste républicain, tout comme la Chambre des Représentants.

Un choc pour les marchés... ou pas ?

La victoire surprise de Donald Trump était réputée devoir constituer un choc pour les marchés. Seuls les indices asiatiques ont réagi violemment. Le marché des changes a subi un fort impact sur les devises matières premières.

En Europe, après une ouverture en mode « risk-off », les marchés se sont repris. Les investisseurs gardent la tête froide et vont scruter l'évolution des marchés américains dans les prochaines heures. Au-delà des marchés financiers, cette victoire ouvre également des perspectives économiques plus incertaines pour l'économie américaine et l'économie mondiale que celles de son challenger démocrate. Le risque d'une « guerre des changes » sur fond de hausse du protectionnisme n'est pas à négliger tout comme ses conséquences sur les marchés financiers : impact sur la Réserve fédérale (Fed), obligations américaines, reflation de l'économie, pays émergents, devises, etc.

« Trumponomics » : un impact incertain pour l'économie

En matière économique, le programme de Donald Trump est axé sur des baisses massives d'impôts pour les particuliers (notamment les plus aisés) et les entreprises (le taux d'impôt sur les sociétés passerait de 35% à 15%) ainsi que sur une hausse des dépenses d'infrastructures et des dépenses militaires. Cette baisse de la fiscalité serait compensée par de fortes coupes budgétaires dans les dépenses discrétionnaires du gouvernement.

Selon les estimations des équipes du nouveau président américain, ceci devrait entraîner une croissance supplémentaire du PIB réel américain comprise entre 3,5% à 4%.

Cependant, plusieurs propositions de Donald Trump risquent d'invalider cet optimisme. Elles peuvent se résumer en trois points.

1. Donald Trump table sur une accélération de la croissance à court terme, ce qui n'est pas forcément évident. En effet, si la croissance espérée n'est pas au rendez-vous, le manque à gagner au niveau des recettes risque de déboucher sur un creusement du déficit budgétaire. Cette situation pourrait entraîner à terme une remontée plus rapide des taux d'intérêt qu'anticipé. Les ménages et/ou les entreprises commenceront à prévoir un changement de fiscalité et se mettraient à réduire leurs dépenses pour faire face à cette possible remise en cause des impôts.
2. Plusieurs experts notent que la réforme de l'immigration promise par Donald Trump, en restreignant l'offre de travail, peut avoir des conséquences néfastes pour la croissance à court et à moyen terme.
3. Point le plus important, le protectionnisme décomplexé du nouveau président américain risque d'entraîner une période d'incertitudes liées aux renégociations des accords commerciaux. En cas de désaccords (très probables avec la Chine notamment), la hausse des droits de douane risque de nuire aux consommateurs et aux entreprises importatrices américains. Dans le même temps, la mise en place de mesures de rétorsion de la part des partenaires commerciaux risque de pénaliser les exportateurs.

Au final, les mesures proposées par Donald Trump devraient difficilement avoir un impact positif net. Le consensus des économistes table même sur un impact négatif. Ainsi, selon l'agence de notation Moody's, la mise en place de ce programme économique déboucherait sur une récession sur la période 2018-2020.

Des compromis sont à attendre

Si la victoire de Donald Trump ne souffre d'aucune contestation, l'application de ses propositions économiques risque d'être fortement contrainte par les probables blocages au Sénat où, en l'absence d'une « super majorité », les démocrates pourront faire de l'obstruction procédurale (« filibuster »). D'autre part, même si le Congrès est à majorité républicaine, le parti républicain veillera lui aussi à obtenir des compromis. Standard & Poor's note ainsi que « *très peu de propositions formulées par les candidats ne se sont traduites par une loi telle qu'initialement proposé.* ».

Conséquences sur les marchés financiers

En cas de victoire de Donald Trump, on s'attendait à une baisse du dollar, des rendements T-Notes, des indices actions, à une hausse des spreads de crédit et à une progression de l'or. Ces tendances sont globalement respectées, mais le choc est pour l'instant moins violent qu'à l'occasion du Brexit, l'indice de volatilité américain VIX étant toujours proche de 20%.

La complexité de la situation rend de ce fait nos analyses plus difficiles. Voici notre message sur les classes d'actifs.

Obligataire

C'est sans doute sur ce marché que les conséquences risquent d'être les plus fortes. A très court terme, l'onde de choc de la surprise de l'élection de Donald Trump devrait provoquer un « flight to quality » vers les obligations américaines. A moyen terme, le creusement du déficit attendu devrait conduire à une offre de papiers plus importante, d'où une hausse probable des taux, notamment sur les maturités les plus longues.

Ensuite, la mise en place des mesures protectionnistes, notamment à l'encontre du Mexique et de la Chine, sont de nature à provoquer une augmentation de l'inflation, ce qui déboucherait à terme sur un relèvement plus rapide des taux d'intérêt de la part de la Fed afin d'ancrer les anticipations d'inflation. Au final, une remontée rapide des taux longs n'est pas à exclure. Son ampleur dépendra de la réaction de la Fed - dont la présidente ne devrait pas être reconduite - et de la latitude que Donald Trump aura au niveau du Congrès pour mettre en place ses promesses électorales.

Actions

Nous restons favorables aux marchés d'actions. Les propositions de Donald Trump de baisser de 35% à 15% l'impôt sur les sociétés est de nature à faire du bien aux indices. Tout comme les baisses d'impôts pour tous qui devraient surtout profiter aux plus aisés qui sont davantage disposés à investir sur les marchés boursiers.

En termes de secteurs, le secteur de la santé ressort comme le gagnant immédiat de cette surprise. Celui-ci devrait être favorisé par la faible valorisation de certains de ses acteurs. La thématique value devrait continuer à performer ainsi que la finance pour laquelle Donald Trump souhaite une dérégulation plus importante.

En conclusion

Au-delà des réactions de marchés à court terme, nous anticipons à moyen terme une hausse structurelle de la volatilité des marchés (hausse des primes de risque) qui justifie une réduction du risque global des portefeuilles. C'est la raison pour laquelle, début novembre, nous avons affecté un risque de 2 sur une échelle de 6 à notre allocation d'actifs qui sert de modèle à notre gestion. Cette posture est également justifiée par les élections à venir en Europe. Néanmoins, les variations erratiques de marchés sont source d'opportunités et nous continuerons de privilégier une gestion réactive et mobile. Les banques centrales vont continuer d'assurer une mission de réassurance face au stress des marchés. Les marchés développés doivent être privilégiés par rapport aux marchés émergents, de même que le style « value ».

**Votre interlocuteur habituel reste à votre disposition
pour toute information complémentaire**