



01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

L'INCROYABLE RETOUR

L'élection présidentielle américaine devait être serrée entre les deux candidats. Ce fut finalement un véritable plébiscite. On doit bien reconnaître à Donald Trump, qu'on l'aime ou qu'on le déteste, un destin incroyable. Après avoir fait campagne seul en 2016 et accédé à la Maison Blanche, c'est la seconde fois dans l'Histoire américaine qu'un ex-Président, battu à sa réélection, reconquiert la fonction suprême. Les affaires judiciaires, les frondeurs dans son camp et une campagne violente, marquant la polarisation extrême de la société américaine où le concurrent n'est plus considéré comme un adversaire mais comme un ennemi, n'y ont rien fait.

Quelles principales orientations devraient être prises dans les prochains mois aux États-Unis ?

Au niveau interne, Trump souhaite mettre en place des relances budgétaires massives consistant entre autres à pérenniser les baisses d'impôts décidées en 2017 et à réduire l'impôt des sociétés de 21 % à 15 %. Il souhaite également lutter contre l'immigration et supprimer 50 000 fonctionnaires de l'administration fédérale. Au niveau mondial, il va reprendre la guerre commerciale avec les pays avec lesquels les États-Unis présentent une balance commerciale déficitaire. Aussi, les droits de douane avec les biens importés de Chine pourraient augmenter jusqu'à 100 %. Mais l'Europe, et plus particulièrement l'Allemagne, devrait également être particulièrement touchée, les États-Unis devant devenir cette année le premier partenaire commercial de l'Allemagne. Autre décision forte : Trump veut revenir en arrière sur la question climatique en sortant de l'accord de Paris, et en abrogeant les réglementations environnementales, un revers majeur pour la lutte contre le changement climatique mondial.

Enfin, le retour de Trump devrait marquer d'importants changements géopolitiques. Le nouveau Président américain a affiché sa volonté de mettre fin rapidement à la guerre en Ukraine, et la question de maintenir l'aide octroyée est sur la table. Au proche Orient, il a toujours été un opposant à l'Iran et un proche d'Israël.

Quelles pourraient être les implications économiques de ce changement ?

A court terme, l'effet de ces mesures sur la croissance américaine sera certainement positif, les programmes de relance et les baisses de taxes permettant *in fine* l'augmentation des bénéfices des entreprises. Mais parce qu'il renchérit le prix des biens et services, le protectionnisme est générateur d'inflation, tout comme les velléités de relance budgétaire. Par ailleurs, une moindre immigration pourrait renchérir le coût du travail, alors que les travailleurs étrangers aux US ont un taux d'emploi supérieur de 3 points à celui des Américains. Au global, l'impact sur l'inflation pourrait être supérieur à 1 % et les marchés ne s'y sont pas trompés : les taux d'intérêts américains se sont tendus récemment. Aussi l'action de la Fed, engagée dans un cycle d'assouplissement monétaire depuis la fin de l'été du fait d'une moindre inflation, pourrait être contrariée. Ces tensions sur les taux pourraient peser sur l'activité économique à moyen terme. Alors, bien sûr, Trump souhaiterait avoir son mot à dire sur la politique monétaire et il est de notoriété commune qu'il apprécie les taux directeurs bas. Ceci irait à l'encontre de l'indépendance de la Banque centrale. Une première étape serait le remplacement de Jerome Powell, président de la Fed, à la fin de son mandat en 2026.

Si l'élection de Trump est négative pour la Chine, elle l'est aussi globalement pour l'Europe. Les tarifs douaniers auront un impact négatif sur les sociétés exportatrices et leurs bénéfices, qui pourraient être réduits de l'ordre de 5 à 10 %. Une hausse des droits de douane sur les produits allemands pourrait coûter 1.5 % de PIB à la première économie de la zone Euro mais impacterait également négativement l'économie américaine. L'Europe devra aussi moins compter sur les États-Unis pour sa défense : les dépenses militaires, peu génératrices de croissance mais fortement d'endettement, devraient augmenter.

En conclusion, il apparaît tout de même que les marges de manœuvre de Trump pour son second mandat dépendront du sort de la Chambre des Représentants en cours de renouvellement partiel : sans majorité républicaine, il ne sera pas possible d'agir sur l'impôt des sociétés ni de pérenniser les baisses d'impôts. Il sera en revanche possible d'agir sur les droits de douane et sur la réglementation environnementale. Les quatre prochaines années seront donc très probablement marquées par de fortes tensions commerciales et, vraisemblablement, par des pressions inflationnistes additionnelles.

Au niveau des entreprises, la saison des résultats du troisième trimestre bat son plein. Les bénéficiaires sont en croissance de 7 % sur un an aux États-Unis et reculent de -2 % en Europe, ce qui est supérieur aux attentes initiales. A noter que l'évolution des chiffres d'affaires est mitigée avec une croissance de 5 % aux États-Unis et une stabilité en Europe. Les secteurs exposés à la consommation chinoise tel le luxe ou l'automobile, sont globalement décevants et ces déceptions ont été largement sanctionnées.

Achévé de rédiger le 7 novembre 2024.

Principaux indicateurs de marché au 31 octobre 2024 (en devises locales).

INDICE	TYPE D'INDICE	COURS	PERFORMANCES (DIVIDENDES ET COUPONS RÉINVESTIS)					
			SUR LE MOIS	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2024	SUR L'ANNÉE 2023	SUR L'ANNÉE 2022	SUR L'ANNÉE 2021	SUR L'ANNÉE 2020
CAC 40	Actions françaises	7 350,37	-3,7 %	+0,3 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
STOXX EUROPE 600	Actions européennes	510,29	-3,2 %	+8,8 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2 %
S&P 500	Actions américaines	5 705,45	-0,9 %	+20,9 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI WORLD	Actions mondiales	3 647,14	-1,9 %	+16,9 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE	Obligations d'États et d'entreprises européennes	241,60	-0,7 %	+1,7 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	69,26	+2,6 %	+18,8 %	-11,8 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0884	-2,2 %	-1,4 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

Sources : GWS, Bloomberg.

02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

L'annonce des résultats des élections a eu un effet bénéfique sur les marchés d'actifs risqués américains. En revanche, les marchés d'actions des pays impactés par les éventuelles mesures commerciales ont sous performé. Nous maintenons une diversification internationale élevée au sein de nos gestions.

Sur les marchés de taux d'intérêts, la future politique américaine devrait générer des tensions. Si les taux d'intérêts obligataires sont actuellement attractifs à moyen terme, nous envisageons cependant de réduire notre exposition à court terme.

La stratégie économique de Trump pourrait être bénéfique à court terme, mais les impacts négatifs à long terme sur la croissance et la stabilité économique mondiale, et donc sur les marchés, seront à monitorer étroitement.

Achévé de rédiger le 7 novembre 2024.