

Flash Spécial Elections Américaines 09 Novembre 2016

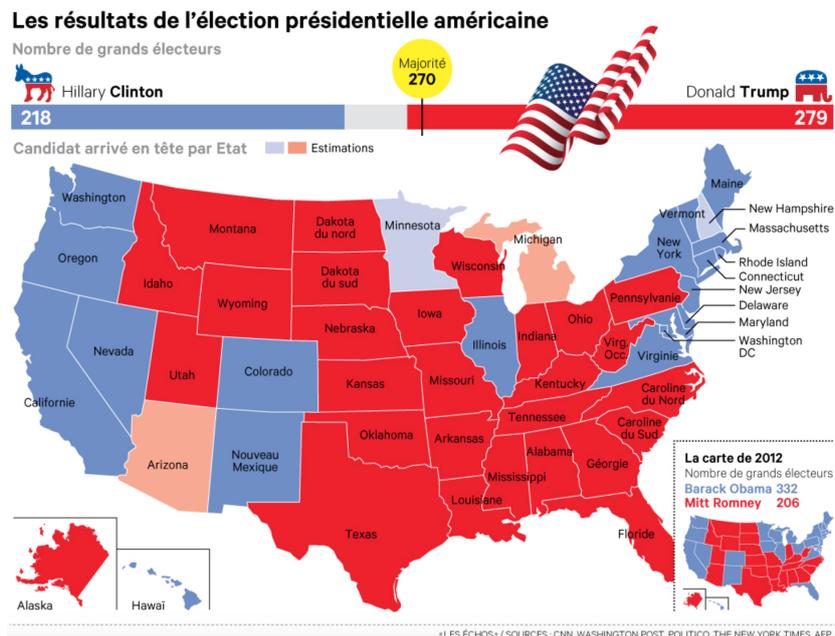
Chère Madame, Cher Monsieur,

Je me permets de rédiger ce courrier, comme nous l'avons fait à la suite du Brexit, afin de faire le point sur l'économie après cette journée, peut être la plus importante de l'année 2016.

Donald Trump vient d'être élu le 45^e Président des Etats-Unis d'Amérique.

Une fois de plus, la nouvelle a surpris la plupart des opérateurs de marché, qui, faute d'avoir prévu ce résultat ou de s'être intéressé d'assez près au programme relativement évasif de Donald Trump, ont analysé au fil de la journée les conséquences de ce vote.

Compte tenu du poids des actifs américains dans les indices mondiaux (59,3% de la capitalisation boursière mondiale), mais également de l'influence du marché boursier américain sur les autres places financières, je souhaite ici vous apporter quelques éclairages ainsi qu'une synthèse des analyses des principaux acteurs financiers, après une journée de recul, et tenter de réfléchir aux enjeux et conséquences potentielles de ce choix pour les Etats-Unis, les marchés financiers, et vos portefeuilles.



Les Marchés

La journée avait mal commencé avec la bourse de Tokyo, qui a perdu -5,36% en clôture ce matin.

Les bourses Européennes ont ouvert sur une baisse d'environ 3%.
Puis elles ont évolué dans une hausse quasi ininterrompue au fil des heures.

Le CAC 40 clôture ainsi à 4543,48 points, soit une hausse de +1,49%. L'Eurostoxx 50 gagne 1,09% et le FTSE +1.00% et le DAX +1,56%.

La bourse de Shanghai perd seulement -0,62%.

Le S&P 500 termine à 2163,26 en hausse de 1,11%, le Nasdaq à 5251,07 à +1,11%, le Dow Jones à 18589,69 à +1,40%, proche des records historiques.

Du côté des devises, l'EUR/USD a touché les 1,13 avant de redescendre à 1,0919, soit là encore, une hausse de 1%.

De même, l'Or est retourné à l'équilibre après avoir touché 1318\$ l'Ounce ce matin.

5.6Md€ ont été échangés sur Euronext aujourd'hui, contre 11Md€ le jour du Brexit, à titre de comparaison.

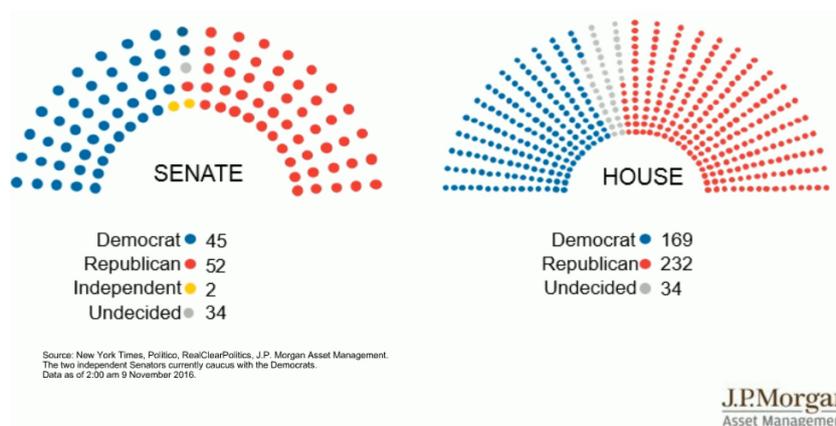
Comme vous pouvez le constater, contre toute attente, les marchés financiers ont finalement réagi positivement à l'arrivée de Donald Trump au pouvoir.

Nous allons tenter d'expliquer ces mouvements à la fois étonnants de prime abord mais compréhensibles après analyse.

Aux Etats-Unis :

Donald Trump a gagné avec nette majorité, à 280 voix contre 218 pour Hillary Clinton, la candidate Démocrate.

Le parti Républicain conserve également la majorité au Sénat et à la Chambre des représentants. C'est la première fois depuis 2010 que l'intégralité du pouvoir est détenue par le même parti. Cela devrait mettre un terme au blocage politique qui a prévalu ces dernières années.



C'est la première fois depuis Eisenhower en 1952 qu'un Président est élu sans jamais avoir exercé de responsabilité politique.

Nous avançons donc en territoire totalement inconnu.

L'homme a mené une campagne populiste, mais son discours ce matin s'est voulu particulièrement modéré et rassembleur.

Si nul ne sait ce qu'il pense réellement, il convient de rappeler qu'un président ne gouverne pas seul, et encore moins aux Etats-Unis.

La différence entre le candidat Trump et le président Trump sera déterminante.

La démocratie américaine repose sur un mécanisme de contrôle et de contrepoids. Le président n'est pas l'ultime arbitre de la politique, et la victoire de Donald Trump ne lui donne pas pour autant carte blanche.

Donald Trump avait un grand nombre d'opposants au sein de son propre parti, et pour mettre en place ses réformes dans les années qui viennent, il va devoir convaincre son propre camp.

De plus, il y a fort à parier qu'en politique comme en affaires, **Donald Trump devrait s'entourer de collaborateurs compétents.**

Parmi ses plus proches **conseillers économiques**, citons par exemple :

- Rudolph Giuliani, ancien maire de New York et pressenti à la Justice
- Steve Mnuchin, ancien de Goldman Sachs pressenti comme possible Secrétaire au Trésor
- Wilbur Ross, gérant d'actif et investisseur spécialisé en restructuration
- Lawrence Kudlow, anciennement collaborateur de Ronald Regan et chef économiste de Bear Stearns
- Steve Moore, économiste à la Heritage Foundation qui a contribué à rédiger le plan fiscal de Trump

Du coté de la Silicon Valley, Trump a en revanche réalisé sa pire performance : seulement 33% des suffrages. La quasi totalité de la Tech californienne est ostensiblement contre lui (Google, Apple, Facebook, Amazon...) pour trois raisons principales :

- Une politique migratoire populiste et très contraignante (soulignons que 2/3 des travailleurs dans la Silicon Valley sont nés ou de parents nés en dehors des Etats-Unis)
- Un penchant pour le protectionnisme à l'heure des entreprises internet totalement mondialisées
- Sa volonté d'exercer un contrôle sur internet pour la sécurité du pays

Il ne possède qu'un seul allié, mais pas des moindres : Peter Thiel, cofondateur de Paypal, l'un des premiers actionnaires de Facebook et fondateur de Palantir, leader mondial spécialisé dans le Big Data pour la lutte pour la sécurité des Etats et le blanchiment d'argent.

Ainsi sur le principe, et en dehors de toute considération politique, l'expérience de Donald Trump président des Etats-Unis est intéressante : **Peut-on gérer un pays comme on gère une entreprise ?**

Dans ce domaine, l'auteur de « The art of the deal », « How to get rich » ou encore « Think like a billionaire » a encore tout à prouver.

La présidence Trump pourrait apporter des changements radicaux de politique sur des thèmes comme la politique budgétaire, la politique commerciale, l'immigration, l'environnement, la réglementation financière, le système de santé, la sécurité sociale et la supervision de la Fed.

Donald Trump prendra ses fonctions le 20 Janvier 2017. Nous serons donc rapidement fixés sur ses priorités.

Le Programme

Donald Trump propose **un grand programme de relance budgétaire et d'investissement presque Keynésien**, qui semble plutôt positif pour la croissance du pays.

Selon les économistes de la Banque Pictet, nous devrions assister à une importante relance budgétaire, de l'ordre de 0,5% à 1% du PIB sur la période 2017-2018 :

- **Abaissement massif des impôts des particuliers comme des entreprises**
- **Investissement de 500 Md\$ dans les infrastructures.** Ce chiffre pourrait paraître démesuré mais beaucoup de spécialistes considèrent qu'il faudrait 3 fois plus pour remettre le pays à niveau. En effet le pays a de grands besoins en infrastructure (comme en Europe d'ailleurs). Ces projets pourraient profiter aux entreprises du secteur. Citons par exemple la récente modernisation de ligne de train entre Boston et Washington, qui a largement profité à Alstom
- Une grande **réforme du secteur de la santé**, en revenant sur l'Obamacare, ce qui devrait nettement profiter aux entreprises du secteur pharmaceutique
- Soutien à l'exploitation des **Gaz de Schiste** (rappelons que 50% des exploitations ont fermé ces 2 dernières années suite à la baisse des cours du Brut)
- **Renégociation / annulation des traités commerciaux internationaux.** Relocalisation de l'industrie

⇒ Un total de 5300Md\$ de dépenses, soit une dette en 2026 égale à 103% du PIB

Ce plan, par son ampleur, ressemble à ce qu'avait pu faire Ronald Reagan dans les années 1980, mais le contexte des finances publiques a beaucoup changé. La dette publique est aujourd'hui nettement plus élevée (74 % du PIB contre 30 % dans les années 1980).

Sans entrée fiscale supplémentaire, cette politique de baisse d'impôts promet d'alourdir une dette américaine déjà abyssale : 19 000 milliards de dollars.

D'autant plus qu'avec un tel trou dans son budget, on ignore comment Trump financera les nombreuses mesures qu'il a promises, notamment la relance des dépenses d'infrastructures ou le renforcement des frontières.

Ainsi cette réforme n'a pour l'heure pas vraiment de cohérence, parce qu'elle n'est pas financée.

Certes le déficit fédéral a chuté de 9,8% du PIB en 2009 à 3,2% en 2016. Mais il est encore impossible d'affirmer que le Congrès donnera son aval à des politiques appelées à provoquer une hausse importante de la dette fédérale.

Et le cas échéant, les progrès seront lents car les financements proviendront d'une potentielle taxe sur le rapatriement contraint des soldes de trésorerie détenus à l'étranger par les grandes multinationales américaines, ainsi que par l'emprunt.

Il faudra attendre le courant de l'année 2017 pour connaître le vrai visage de Donald Trump, et ce qu'il fera réellement.

A court terme, Donald Trump propose un plan de relance fiscale impressionnant

- **Baisse massive des impôts**, passant pour les particuliers de 7 tranches à seulement 3 :
 - Moins de 25 000\$ par ménage : pas d'impôt
 - Inférieur à 75 000\$: 12%
 - Entre 75 000\$ et 225 000\$: 25%
 - Au delà de 225 000\$: 33%
- **L'impôt sur les sociétés** passerait également de 35% à seulement 15%
- Le nouveau président prévoit aussi de **taxer les bénéfices réalisés à l'étranger** au taux unique de 10 % contre 35% actuellement, afin d'inciter les grands groupes à rapatrier leurs fonds stockés à l'étranger pour des raisons

fiscales. Rappelons à ce sujet que plus de 1000 Md\$ de trésorerie des entreprises américaines dorment actuellement en dehors des Etats-Unis

- La « **Death Tax** », ou droits de succession qui s'applique aux Etats-Unis aux patrimoines de plus de 5.5M\$ serait supprimée
- Le plan prévoit également une **augmentation du salaire minimum** à 10\$ de l'heure

Politique commerciale

Il faut s'attendre à un durcissement en matière de politique commerciale.

Trump s'oppose au Partenariat TransPacifique (TPP) et privilégie une renégociation de l'Accord de libre échange Nord-Américain (NAFTA).

Il a également promis de dénoncer la manipulation de la monnaie chinoise et appelle au relèvement des droits de douane sur les marchandises importées de Chine et du Mexique.

Cependant le président Trump pourrait se montrer plus conciliant que le candidat Trump puisqu'il a indiqué dans son premier discours qu'il privilégierait la coopération dans le cadre de leur politique extérieure.

Bilan des années Obama

Donald Trump hérite d'un consommateur américain en bonne santé. Le patrimoine des ménages est au plus haut, favorisé par l'envolée des marchés financiers depuis Mars 2009. A présent 2/3 des prêts hypothécaires sont à taux fixe, non variable, ce qui assure une certaine stabilité des ménages même en cas de remontée des taux. Le taux de chômage est à 4,9%, soit proche du plein emploi. La croissance des salaires est de 2,7% par an.

Concernant les entreprises, nous sortons d'une très bonne période de résultat : progression de 11 à 12% sur le trimestre, croissance des bénéfices prévue entre 5% et 8% l'an prochain, sans intégrer l'effet Trump, qui pourrait augmenter ce chiffre si la pression fiscale est allégée comme prévu, ou le diminuer si le gouvernement se montre très dur sur les négociations commerciales.

⇒ La situation actuelle des Etats-Unis est donc assez enviable

Réserve Fédérale

Trump a beaucoup critiqué la Banque Centrale et l'accuse d'avoir créé des bulles en maintenant les taux artificiellement bas. Nous pourrions donc redouter une remise en cause de l'indépendance de la Banque Centrale.

Cependant, en l'état actuel, le programme Trump va dans le **sens de la relance et de l'inflation** donc conforte la Banque Centrale dans son ambition de remontée des taux.

La Fed pourrait même relever ses taux d'intérêt plus rapidement que prévu et dans des proportions supérieures à ce qui est aujourd'hui anticipé par le marché, ce qui devrait également être un facteur de soutien pour la devise américaine.

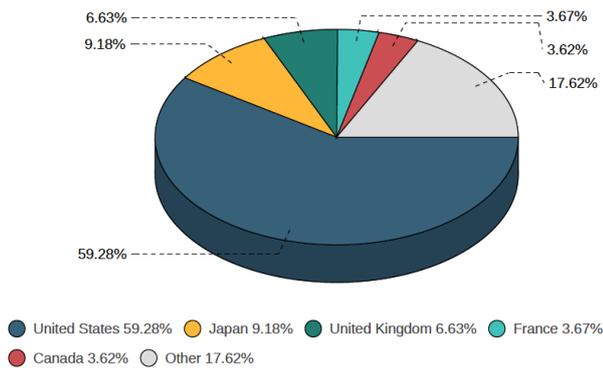
⇒ **Janet Yellen devrait donc maintenir la probable hausse des taux prévue en décembre, si les marchés restent maîtrisés**

Impact sur les portefeuilles

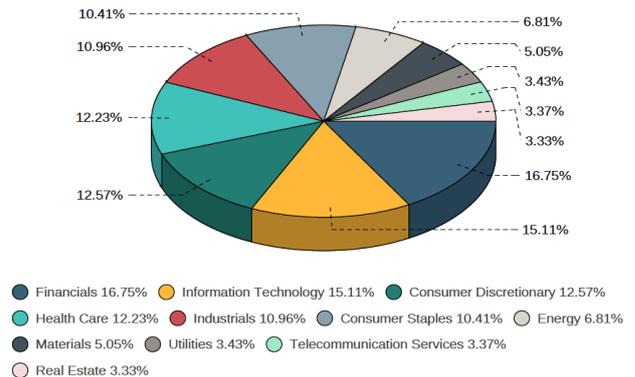
Les Etats-Unis sont la première puissance mondiale, et **les entreprises américaines représentent 59,3% de la capitalisation boursière mondiale dans le MSCI World** (comme indiqué ci-dessous). Au delà de ces chiffres, l'influence de la bourse américaine est sans égale et entraîne souvent dans son sillage les autres marchés dans le monde.

Il convient donc d'être particulièrement prudent et méticuleux dans l'analyse du programme de Donald Trump et les conséquences très variables sur les marchés financiers, d'un secteur à l'autre, d'une zone géographique à l'autre.

COUNTRY WEIGHTS



SECTOR WEIGHTS



A court terme, le stimulus fiscal et pro-entreprise nous semble être une opportunité de croissance des marchés.

- Par ailleurs, les dépenses engagées par ce programme devraient favoriser nettement les secteurs cycliques comme les infrastructures, la construction, la santé, l'énergie et même les banques. Les matières premières pourraient être les grands vainqueurs en cas de baisse du Dollar.
- Concernant les taux, nous avons assisté aujourd'hui à une légère baisse sur la partie courte taux et une légère hausse de la partie longue (30 ans). Cette pentification est de nature à attirer des capitaux sur les taux longs et probablement à soutenir le Dollar.

Quels sont les Risques ?

Le programme isolationniste de Trump pourrait potentiellement donner un coup de frein brutal au commerce mondial. Le coût serait plus élevé que les bénéfices. Toutefois, il nous semble que les propositions de Donald Trump ont peu de chance d'aboutir, soit parce qu'elles sont illégales, soit parce qu'elles manqueront de soutiens politiques.

- Les conséquences seraient un ralentissement des entreprises dans les pays émergents, ou exposés d'une manière ou d'une autre aux pays émergents, mais à contrario les entreprises plus domestiques pourraient tirer leur épingle du jeu (comme c'est déjà le cas pour les entreprises britanniques suite au Brexit)
- Le risque d'un dérapage sur le budget pousserait les taux longs à la hausse et l'on pourrait craindre une certaine contagion dans les pays Européens
- Les risques baissiers pour le dollar pourraient venir d'une réaction négative des marchés. Des ventes massives et prolongées d'actions pourraient changer les perspectives et inciter la Fed à assouplir plutôt que durcir sa politique monétaire, ce qui affaiblirait le dollar face aux devises « refuge » telles que l'euro ou le yen

En conclusion

Comme nous l'avons vu il nous semble que, sauf décision ultra protectionniste qui serait néfaste à la croissance du pays, les Etats-Unis à horizon 2017-2018, devraient profiter de ce changement politique. Cependant il est tout à fait possible que nous assistions à quelques séances assez volatiles dans les semaines à venir, au gré des « sorties » de Donald Trump. C'est le prix à payer pour une liquidité quotidienne de votre épargne.

Dans tous les cas, nous serons de toute façon vite rattrapés par le calendrier, avec le référendum en Italie en Décembre, puis la mise en place du Brexit au premier Trimestre 2017, et les élections en Allemagne et surtout en France l'an prochain.

Soyez assurés que nous continuons à veiller attentivement sur vos actifs financiers et sur les marchés, et que nous ne manquerons pas de vous avertir en cas de changement conjoncturel important afin de protéger votre patrimoine. Votre Family Office B. Durand Capital Partners reste présent dans les bonnes journées comme dans les mauvaises, pour communiquer avec vous et vous aider à garder le cap pour vos investissements.

Je reste bien sur totalement disponible pour répondre à vos questions et échanger plus en détail sur vos anticipations et vos portefeuilles.

Bien cordialement,

Benjamin Durand

B. Durand Capital Partners

Gestion de fortune – Family Office

8, Place Vendôme – 75001 PARIS

Tel : +33 (0)1.40.71.55.09 – Port : +33 (0)6.86.06.73.71

contact@bdurandcapital.com

www.bdurandcapital.com

Les informations et données fournies dans le présent document sont communiquées à titre d'information uniquement, n'engagent pas la responsabilité de B. Durand Capital Partners et ne constituent en aucun cas une offre, une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à tout autre instrument financier. En outre, les informations, opinions et estimations figurant dans le présent document traduisent une appréciation à la date de publication initiale et peuvent faire l'objet de changements, sans préavis. La valeur et le rendement des titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles et peuvent faire l'objet de fluctuations. La valeur boursière peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, de la durée résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité et de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. En outre, les taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des titres ou des placements y afférents mentionnés dans le présent document. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future, et les personnes destinataires de ce document sont entièrement responsables de leurs éventuels investissements. Aucune garantie expresse ou implicite n'est fournie quant aux performances futures.