



FLASH SPÉCIAL : COMMENTAIRE SUR LES ÉLECTIONS AMÉRICAINES

Michaël Nizard, Directeur des Gestions Multi-Asset & Overlay et Nabil Milali, Gérant Multi-Asset & Overlay

La victoire du candidat républicain est désormais confirmée. D. Trump devient le 47ème président de l'histoire des Etats-Unis. Il a notamment bénéficié de la crise de confiance des américains quant à la situation économique de leur pays, plus de 50% d'entre eux ayant indiqué qu'il s'agissait de leur principal sujet de préoccupation, selon les sondages réalisés à la sortie des bureaux de vote.

Les républicains s'assurent de surcroît le contrôle du Sénat, ce qui facilitera la nomination des juges fédéraux et des responsables d'agences gouvernementales, y compris éventuellement celle du successeur de J. Powell à la tête de la Fed en 2026. En revanche, il est encore trop tôt pour identifier le parti vainqueur à la Chambre des Représentants, les candidats démocrates faisant preuve jusqu'ici d'une plus grande résilience par rapport aux scores de K. Harris dans leurs Etats respectifs. L'incertitude pourrait d'ailleurs durer plusieurs jours si la majorité doit être décidée par l'issue des élections à l'Ouest (Californie, Arizona) dans la mesure où certains Etats acceptent les bulletins de vote par correspondance qui arrivent jusqu'à 4 jours après l'élection. Les investisseurs risquent donc de rester dans l'attente de ces résultats avant d'accentuer leurs positions sur les marchés financiers compte tenu de l'importance cruciale de cet enjeu pour la mise en œuvre du programme de D. Trump. Le contrôle des deux Chambres du Congrès conditionne en effet l'avenir de sa réforme fiscale, laquelle doit abaisser le taux de l'impôt sur les sociétés de 21 à 15% et dont l'anticipation explique en grande partie la hausse des marchés d'actions américains aujourd'hui. D. Trump devrait toutefois à minima pérenniser au-delà de 2025 les réductions fiscales pour les ménages et les entreprises actées en 2017.

Deux scénarios restent donc sur la table à ce stade :

- 1. Un Sénat républicain mais une Chambre des Représentants démocrate**
- 2. Un contrôle total des trois chambres par les républicains**

Dans le premier cas spécifique d'un Congrès divisé et en l'absence de réforme fiscale ambitieuse, les espoirs de soutien additionnel à l'économie américaine sur lequel table une partie des investisseurs risquent de s'estomper et freiner la dynamique haussière des marchés d'actions. Ceci sera d'autant plus marqué que D. Trump concentrera alors toute son attention sur les autres volets de son programme, lesquels risquent d'alimenter de nouvelles pressions inflationnistes accrues.

De manière plus générale liée à la présidence de Trump, alors que l'inflation peine déjà à revenir à la cible de la Fed, celle-ci pourrait même réaccélérer. Si les investisseurs surveillent surtout le risque de tarifs douaniers, la mesure la plus inflationniste du programme de D. Trump réside plutôt dans sa volonté de retirer des millions de travailleurs immigrés du marché de l'emploi alors même que celui-ci est déjà sous tension. Le ratio « nombre de postes ouverts

/ personnes au chômage » est en effet toujours supérieur à 1 et risque de repartir à la hausse dans le cas où cette politique serait mise en œuvre, ce qui contribuera à entretenir les hausses de salaires et donc celle de l'inflation sous-jacente. La guerre commerciale voulue par D. Trump, contre la Chine (60% de taxes sur tous ses produits) mais aussi contre le reste du monde (taxe universelle de 10% sur tous les produits) est également de nature à alimenter une nouvelle vague inflationniste. Rappelons qu'historiquement les tarifs douaniers se traduisent toujours par des hausses de prix sur les produits concernés, y compris lors de l'épisode 2018-2019, à la différence près que l'économie américaine affiche aujourd'hui une capacité bien supérieure à générer de l'inflation.

Tous ces éléments risquent donc de remettre en question le succès de la Fed dans la maîtrise de celle-ci et pourraient la conduire à ralentir son assouplissement monétaire en cours. La banque centrale américaine ne tiendra sans doute pas compte des enjeux politiques à sa réunion du 7 novembre, préférant attendre d'y voir plus clair sur les priorités économiques du gagnant, et procédera donc bien à une baisse de 25 pb de son taux directeur. Néanmoins, à mesure que l'impact inflationniste du programme Trump se confirmera, elle pourrait renoncer partiellement à l'enveloppe de baisse de 100 pb qui étaient anticipées dans le dernier rapport de la FED. Il faudra cependant rester attentif au risque sur l'indépendance de la Fed compte tenu de la volonté affichée par D. Trump de s'immiscer dans les prises de décision de l'institution, bien qu'il lui sera difficile de remettre en cause la présidence de J. Powell avant la fin de son mandat en 2026.

Cet ajustement significatif de la politique monétaire de la Fed n'était que partiellement anticipé par les marchés financiers et son intégration continuera d'alimenter de la volatilité sur les taux souverains aussi bien à travers la composante inflation que celle des taux réels. Si les marchés d'actions américains pourront compter sur les effets positifs de la réforme fiscale sur les résultats pour continuer à progresser dans le cas d'un Congrès Républicain –au moins à court terme–, l'impact sera plus ambigu en cas de partage du pouvoir. Le reste des actions internationales risque en revanche de rester sous pression dans les deux cas, notamment celles en Europe face au risque de barrières tarifaires. Le spectre de la guerre commerciale devrait en revanche soutenir le dollar face à toutes devises, tout comme le repricing de la Fed. Nous réduisons ainsi nos investissements sur la zone *global EM* tout en conservant une vue plus constructive sur la Chine où la coordination d'une stimulation budgétaire, fiscale et monétaire peut soutenir cette zone. Nous conservons par ailleurs une approche neutre sur les marchés actions, dans une période marquée par davantage de volatilité sur les taux et la géopolitique. Enfin, la tendance baissière du pétrole devrait s'accélérer, fragilisé par la détermination du nouveau président américain à faire croître la production de pétrole aux Etats-Unis. L'impact ne sera pas direct dans la mesure où les producteurs américains restent surtout guidés par leur objectif de générer un meilleur rendement pour les actionnaires mais la suppression de normes environnementales et les autorisations à forer sur des terres fédérales devraient avoir un effet marginal à la hausse sur la production. Ceci pourrait d'autant plus précipiter la chute du baril de pétrole que l'OPEP pourrait choisir de riposter par une guerre des volumes pour éviter de perdre des parts de marché additionnelles.

Achévé de rédiger le 06/11/2024.

AVERTISSEMENT

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris