



Sérénité des marchés face à un choc politique majeur aux USA

Une ère nouvelle s'installera en 2017. Trump réalise la concentration des trois pouvoirs. Une victoire « républicaine ». Hausse des taux et du \$. Nouvelle réalité pour le secteur de la santé.

Points clés

- L'élection de Donald Trump est un choc politique sans effet majeur sur les bourses
- Le candidat était atypique, mais la victoire et la « gouvernance » seront républicaines
- Les marchés financiers créent la surprise en ne cédant pas à la panique
- Donald Trump réalise l'alignement et la concentration des trois pouvoirs aux Etats-Unis
- Le programme politique est encore incertain
- L'année 2017 sera pourtant celle des réformes
- Indispensable ajustement des anticipations
- La politique monétaire gardera le cap de la normalisation
- La hausse des taux d'intérêt sera favorable au \$
- Une nouvelle réalité pour le secteur de la santé
- Les politiques républicaines sont en général favorables aux marchés actions

L'élection de Donald Trump est un choc politique sans effet majeur sur les bourses

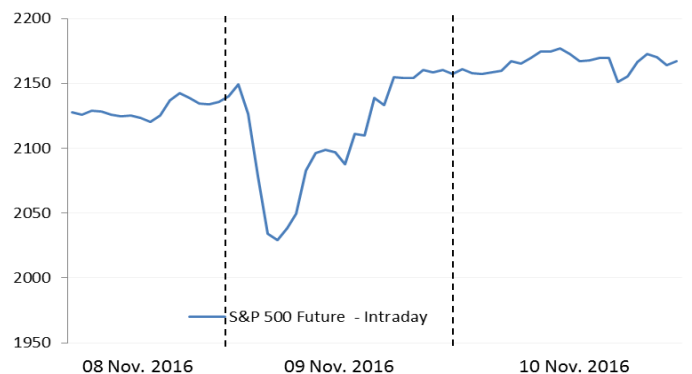
La surprise a été de taille le 8 novembre 2016 au soir des élections présidentielles. Après une lutte acharnée et ce qui a été fréquemment décrit comme l'une des plus dramatiques campagnes électorales des Etats-Unis, le peuple américain a tranché et choisi son « champion ». Contre toute attente, Donald Trump sera donc le 45^{ème} président des Etats-Unis. Une très large majorité des sondages le donnait pourtant perdant et il n'a globalement jamais eu l'occasion de mener la course nettement dans les sondages pendant la campagne présidentielle. Son élection a donc été d'autant plus inattendue que Hillary Clinton obtenait un plus grand nombre de voix à l'échelon national.

A quelques mois d'intervalle, après le choc du Brexit, les électeurs ont donc fait mentir une nouvelle fois les sondages et la plupart des prévisions. La crédibilité déjà mise à mal des enquêtes d'opinion s'en trouve évidemment fortement remise en question aujourd'hui. Nul doute que lors des prochaines votations importantes, on tirera une certaine leçon de ces deux derniers événements majeurs. Chacun a sans doute déjà à l'esprit les élections présidentielles françaises du printemps 2017, dont la campagne sera certainement influencée par l'expérience américaine. Si l'élection de Donald Trump est à plusieurs titres un événement majeur et un véritable choc politique, il est une autre surprise importante qui mérite d'être évoquée au lendemain de ce vote.

La réaction des marchés financiers, plutôt sereine en définitive, a très certainement aussi été une énorme surprise pour la plupart des observateurs.

En très large majorité, les prévisionnistes et stratèges financiers considéraient l'élection de Donald Trump comme hautement improbable, mais ils s'attendaient surtout à des réactions très vives des marchés financiers en cas de victoire surprise du candidat républicain.

Evolution du S&P 500 entre le 8 et le 10 novembre



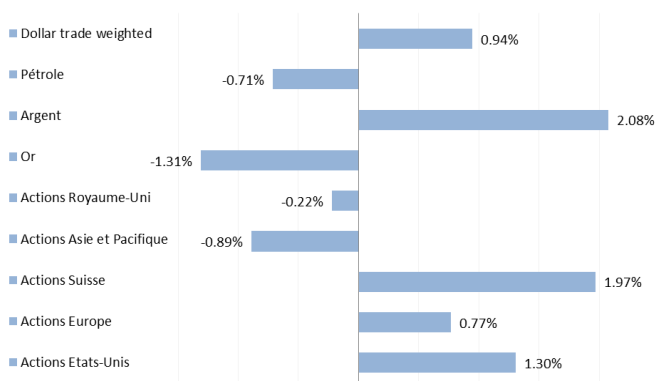
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les marchés financiers créent la surprise en faisant preuve d'une sérénité inattendue

L'élection de Donald Trump a d'abord provoqué une vague de stupéfaction qui a plongé les marchés asiatiques dans l'incertitude au matin du 9 novembre. Les premières réactions ont alors été vives et ont provoqué des dégagements importants en Asie, à l'image du Nikkei par exemple qui chutait de -5% en quelques heures avant l'ouverture des bourses en Europe. Les « futures » sur les indices actions plongeaient de concert, témoignant ainsi également de l'inquiétude des investisseurs qui craignaient les effets négatifs d'un changement de leadership à la tête de la première puissance économique, politique et financière de la planète. Les marchés financiers ont donc d'abord pris la nouvelle en mode « risk off », les indices actions chutant avec les cours du pétrole, tandis que l'or et les obligations du Trésor montaient dans un mouvement inverse à celui du dollar.

Perçue comme la garante d'une continuité dans la politique menée par le gouvernement américain, Hillary Clinton semblait avoir les faveurs des investisseurs, tandis que Donald Trump représentait un saut dans l'inconnu. La très large majorité des stratèges et économistes prédisaient des réactions brutales et des dégagements potentiels importants dans les marchés financiers en cas de victoire du candidat Trump. C'était avant tout le caractère imprévisible de ce dernier, son absence d'expérience et de préparation à exercer la fonction présidentielle, mais aussi la nature imprécise de son programme économique, qui semblaient ouvrir largement les portes à une période d'incertitude. Il n'en a pourtant pas été ainsi longtemps, à la plus grande surprise de tous. Après quelques heures de chute des cours, les marchés actions n'ont finalement pas cédé à la panique et ont rapidement retrouvé une certaine sérénité. Ils ont contre toute prévision pu reprendre leur ascension et récupérer les pertes de la nuit dans les marchés asiatiques et européens.

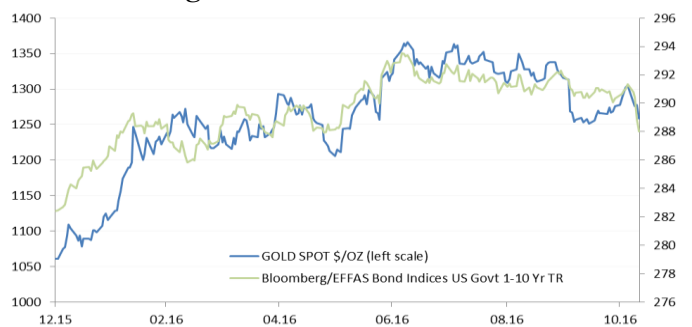
Performances des marchés financiers (9-10 nov.)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les réflexes attendus de réallocation des positions vers les actifs « défensifs » comme l'or ou les obligations d'Etat ont de fait été de courte durée.

Or et obligations du Trésor américain 10 ans



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le candidat était atypique, mais la victoire et la gouvernance seront républicaines

Il est encore un peu tôt pour établir avec certitude les raisons qui ont contribué à déjouer les anticipations et prédictions alarmistes souvent évoquées avant les élections. Le premier discours du futur locataire de la Maison blanche prononcé après l'annonce des résultats du scrutin a certainement rassuré sur la capacité de Donald Trump à assumer ses nouvelles fonctions présidentielles. Après tout, si cette campagne s'est focalisée sur les personnalités des deux candidats, n'oublions pas qu'en définitive le choix est resté polarisé entre une politique démocrate de gauche et une politique républicaine de droite. La baisse des incertitudes a peut-être aussi pris un chemin insoupçonné, dessiné par les nouvelles exigences de la fonction qui s'imposeront à l'homme et par le rôle que jouera nécessairement le parti républicain dans la transformation du candidat imprévisible en un président conseillé par des équipes de professionnels et de technocrates rompus à l'exercice de la politique.

Si le candidat Trump est souvent apparu seul et non préparé à enfile le costume présidentiel, gageons qu'il sera vite entouré d'experts républicains prêts à servir la cause et le conseiller dès le 20 janvier 2017. Donald Trump pourra donc certainement compter sur une équipe aguerrie pour mettre en œuvre un programme républicain expurgé des excès et des solutions extrêmes lancées pendant la campagne.

L'alignement des trois pouvoirs est réalisé par la dynamique de l'élection de Donald Trump

La campagne électorale et l'élection de Donald Trump auront aussi eu des effets importants sur l'équilibre des pouvoirs aux Etats-Unis. Encore partagé aujourd'hui entre Républicains et

Démocrates, les principaux pouvoirs politiques et juridiques seront demain concentrés à nouveau dans les mains républicaines.

Les démocrates, qui espéraient aussi renverser les forces politiques au sein du Congrès à l'occasion de la présidentielle, ont perdu leur pari et risquent même de voir basculer pour longtemps l'équilibre actuel de la Cour suprême.

Le **Sénat, Chambre haute du Congrès** des Etats-Unis, composée de 100 sénateurs est dominé par les Républicains qui disposent de 52 élus. Le **Congrès, la Chambre des représentants**, chambre basse, composée de 435 représentant est toujours dominée par les Républicains qui détenaient 233 sièges.

L'élection de Donald Trump réalise donc la concentration des trois pouvoirs dans les mains de représentants politiques du parti républicain.

Souvent évoqué comme un autre contre-pouvoir important censé être apolitique, la **Cour suprême de justice**, est composée de neuf juges nommés à vie par le président des Etats-Unis. Sa composition était relativement équilibrée jusqu'à présent mais Donald Trump aura donc prochainement la possibilité de nommer un juge conservateur qui fera à nouveau basculer l'équilibre des influences politiques de la haute Cour en faveur des conservateurs. Au cours de son mandat, il sera peut-être appelé à remplacer deux juges modérés de 78 et 80 ans, ce qui renforcera le caractère conservateur de la Cour suprême pour un certain temps. Quant au quatrième pouvoir, la **presse et les médias** au sens large, force est de constater que malgré une débauche de moyens à disposition, et notamment le recours de sondages sous toutes les formes possibles, il a une nouvelle fois échoué dans ses tentatives de mesurer, d'apprécier et de se connecter à un autre pouvoir qui s'exprime désormais de plus en plus sans complexe, à chaque opportunité qui lui est donnée : **l'opinion publique**.

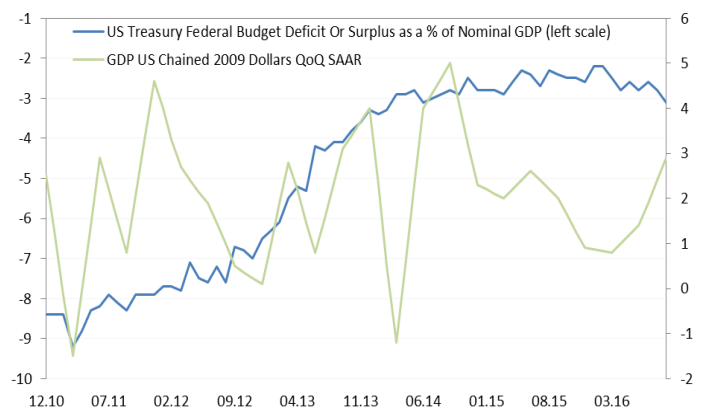
Le programme politique est encore incertain, mais 2017 sera déjà une année de réformes

Le deuxième mandat de Barack Obama aura été marqué par l'opposition du Congrès, majoritairement républicain, aux initiatives présidentielles. Cette nouvelle situation politique inattendue a le mérite de redonner un potentiel de dynamisme à l'action politique. Si le programme économique est encore peu détaillé, il est tout de même probable que Donald Trump n'attendra pas longtemps avant de prendre le pouvoir pour lancer de nombreux chantiers politiques. Les réformes proposées par le nouveau président élu pourront être

soutenues par sa majorité politique au Congrès et au Sénat, ce qui devrait renforcer sa capacité d'action. Nous verrons certainement rapidement se préciser les contours d'une réforme fiscale et d'initiatives protectionnistes, qui devront tout de même être acceptées par des Républicains pourtant historiquement plutôt favorables au libre-échange. Il est donc difficile pour l'instant de mesurer les conséquences de ces futures lignes politiques avant que ne soit précisé son programme. L'incertitude subsistera donc d'une certaine manière pour un temps.

Donald Trump a su convaincre ses électeurs en se positionnant contre les élites et en prenant position pour la baisse des impôts, pour le droit à l'auto-défense, contre l'immigration et le libre-échange, pour les dépenses d'infrastructure, etc. Lors de la campagne quelques éléments clés ont souvent été évoqués, qui devraient constituer l'axe central de son action, même si au contact de la réalité et sous l'influence de son équipe de conseillers républicains, sa politique sera certainement plus conventionnelle qu'il ne l'a laissé entendre pendant la campagne. Le nouveau président devrait ainsi mettre en œuvre un changement de politique fiscale favorisant des baisses d'impôts et une possible relance temporaire des déficits budgétaires. La tentation de mettre en œuvre une politique protectionniste sera certainement affirmée, mais dans la réalité des faits, elle trouvera probablement des limites à sa concrétisation.

Déficit budgétaire et PIB



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Profiter de l'inertie économique positive

Le nouveau président élu peut être heureux, car même s'il s'est évertué à présenter une Amérique en déclin et en mal de grandeur, force est de constater qu'en fait la situation économique qu'il va trouver en entrant à la Maison blanche est plutôt positive. La croissance du dernier trimestre montre un renforcement de la dynamique économique à +2.9% et le taux de chômage est proche du plein emploi à 4.9%. Les entreprises américaines ont aussi vu leurs profits progresser à nouveau après plusieurs trimestres d'affaiblissement et les perspectives pour 2017

s'annoncent plutôt favorables. Donald Trump sera peut-être aussi tenté de profiter du momentum positif pour procéder à des changements favorables aux entreprises en se gardant bien de toucher aux chantiers politiques difficiles et controversés.

Ajustement des anticipations sur les taux, le dollar et le secteur de la santé

La prochaine réunion du FOMC prévue le 14 décembre devrait probablement confirmer les attentes de hausse de taux directeurs. L'environnement économique ne s'est pas dégradé ces dernières semaines et semble confirmer les prévisions de la Réserve fédérale justifiant une nouvelle action de normalisation des taux. Si le choc politique de la nomination de Donald Trump ne provoque pas plus de réactions que celles déjà observées au lendemain de l'élection présidentielle, la Réserve fédérale considèrera que les incertitudes sont insuffisantes pour remettre en question la conjoncture économique américaine. Les nouvelles politiques économiques « républicaines » devraient par ailleurs être favorables à la croissance et à une remontée de l'inflation.

Les taux longs devraient poursuivre leur progression et accroître le différentiel de taux d'intérêt en faveur du dollar. Nos perspectives pour le dollar sont désormais plus favorables en 2017.

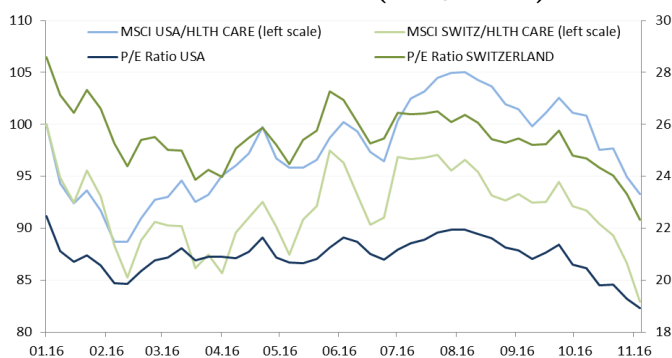
Taux d'intérêt US 3 mois et 10 ans



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

En termes sectoriels, la défaite des démocrates met certainement un terme à la sous-performance du secteur de la santé aux Etats-Unis et en Suisse en particulier. La baisse du secteur était essentiellement due aux anticipations négatives d'un probable changement de réglementation sur les prix des médicaments en cas de victoire démocrate. Le secteur de la santé est l'un des fleurons de l'économie américaine, il n'a donc pas de raison d'être remis en question par la politique républicaine en 2017. Le secteur de la santé se traitait jusqu'en juin 2016 avec une prime par rapport au marché qui est devenue négative. Un ajustement de la valorisation du secteur de la santé est donc l'un des effets importants à prendre en considération après les élections. Si le secteur représente 15% du S&P500 et 35% du SPI, il est aussi intéressant de rappeler que 65% de la capitalisation boursière mondiale du secteur est américaine et que 10% est helvétique. Le segment biotech, à seulement 13x les bénéfices présente un profil de rendement/risque désormais très séduisant. Le secteur devrait surperformer et entraîner positivement les indices boursiers globaux.

Secteur de la santé (USA/Suisse)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusion

La victoire de Trump est finalement une victoire républicaine. Au-delà de la forme, une politique républicaine est en général favorable aux actifs financiers. L'incertitude subsiste néanmoins, mais elle reste contenue. La Fed agira comme prévu en décembre. Une nouvelle progression des actions sera désormais soutenue par des révisions à la hausse des bénéfices en 2017.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismond Thalberg no 2
1201 Genève -Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch