



## Stratégie d'investissement

### MAKE AMERICA TRUMP AGAIN

7 NOVEMBRE 2024

Les élections américaines se soldent par une victoire probablement totale des Républicains, c'est-à-dire que le parti devrait contrôler à la fois la Maison blanche, le Sénat et la Chambre des Représentants. Ce scénario, si la majorité à la Chambre des Représentants se confirme, donnerait au gouvernement de Donald Trump des marges de manœuvre suffisantes pour imposer une augmentation des droits de douane et une baisse des impôts sur les sociétés. Examinons l'impact potentiel sur les différentes classes d'actifs, ainsi que sur notre positionnement.

#### CONTEXTE : TRUMP EST DE RETOUR

- **Présidence** : Donald Trump vient de remporter un second mandat.
- **Sénat** : Les Républicains ont remporté le Sénat, ce qui leur donne une force d'action considérable pour faire appliquer les réformes fiscales et engager un certain nombre de dépenses.
- **Chambre des Représentants** : Le contrôle de la Chambre est encore incertain. Les sondages semblent indiquer une victoire républicaine avec une faible majorité.

#### PRINCIPALES IMPLICATIONS D'UNE VICTOIRE TOTALE DES RÉPUBLICAINS

- **Politique budgétaire et fiscale** : Une politique fiscale plus expansionniste est attendue, ce qui inclut une extension des réductions d'impôts initiées en 2017 (Tax Cuts and Jobs Act) et potentiellement de nouvelles réductions d'impôts sur les sociétés (de 21% à 15%) et sur le revenu des ménages. Néanmoins, le taux d'imposition effectif se situe déjà à 17%, ce qui devrait réduire l'impact d'une baisse supplémentaire. Le contrôle de la Chambre des Représentants constitue un point décisif pour l'application de la politique budgétaire et fiscale souhaitée par Donald Trump.
- **Commerce et droits de douane** : Nous nous attendons à une série de politiques commerciales protectionnistes. Donald Trump a indiqué qu'il souhaitait instaurer des droits de douane de 60% sur les importations chinoises et de 10% pour le reste du monde.
- **Politique étrangère** : Nous prévoyons une incertitude accrue autour des relations internationales, en particulier sur les relations bilatérales avec la Chine, l'Europe, l'Ukraine et le Moyen-Orient.
- **Immigration** : Donald Trump a promis de restreindre l'entrée de main d'œuvre étrangère sur le territoire américain, ce qui entraînerait un choc d'offre, par définition inflationniste.

#### NOTRE VUE

La dynamique récente sur les différents marchés (hausse simultanée des actions américaines, du dollar américain et des taux longs, couplées à une sous-performance des actions du reste du monde) suggère que les investisseurs avaient déjà intégré une forte probabilité de victoire totale des Républicains. **Cela signifie que, pour de nombreuses classes d'actifs, l'essentiel de l'impact est déjà pris en compte dans les niveaux de cours actuels.** Il est certain que de nombreux ajustements vont avoir lieu dans les prochaines heures. Toutefois, le scénario actuel devrait permettre d'éviter de grandes surprises, positives ou négatives, au cours des prochains jours. L'impact à long terme sur les différentes classes d'actifs est une question purement théorique que nous couvrons dans cette note. Toutefois, le calendrier et l'annonce des différentes mesures et leur mise en application concrète seront déterminants pour définir l'impact précis sur chaque classe d'actifs.

#### NOTRE STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

- Avant l'ouverture, nous avons légèrement réduit notre exposition aux marchés boursiers européens. Nous nous efforçons d'augmenter notre exposition aux petites capitalisations américaines, car c'est ce segment qui devrait bénéficier en premier lieu de la réduction du taux d'imposition promise par Donald Trump. En outre, les petites capitalisations américaines sont l'une des rares classes d'actifs qui n'ont pas encore pris en compte un scénario de victoire totale des Républicains.
- Nous conservons un positionnement constructif sur les actifs à risque mais ne souhaitons pas augmenter notre exposition à ce stade, faute de visibilité suffisante.
- En ce qui concerne la duration, nous atteignons des niveaux particulièrement attractifs en Europe. Nous prévoyons d'augmenter la duration et adoptons un positionnement adéquat pour bénéficier d'un scénario de pentification.

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (FRANCE)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 21 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com



ODDO BHF

## IMPACT POTENTIEL SUR LES TAUX AUX ÉTATS-UNIS

Le scénario d'une victoire totale des Républicains est synonyme d'un déficit budgétaire plus important que tous les autres scénarios. Combiné à l'augmentation des droits de douane, la situation plaide en faveur d'une légère hausse des rendements sur l'ensemble de la courbe, même si ce mouvement est déjà largement anticipé. Nous prévoyons par ailleurs une **pentification à court terme en raison de la reconstitution de la prime de terme**. Un aplatissement pourrait se produire en cas de stagflation, ce qui n'est pas notre scénario central.

## IMPACT POTENTIEL SUR LE DOLLAR AMÉRICAIN

Le projet de Donald Trump, à savoir restreindre l'immigration et imposer des droits de douane sur les produits étrangers, est clairement inflationniste. Ce scénario engendrerait une hausse des taux longs, une situation en soutien du dollar. L'utilisation des recettes douanières pour financer des allègements fiscaux devrait également soutenir la devise américaine. À long terme, **nous prévoyons toutefois un affaiblissement du dollar** en raison d'un creusement massif du déficit et d'un ratio dette/PIB plus élevé.

## IMPACT POTENTIEL SUR LES ACTIONS

De manière générale, les investisseurs s'attendent à ce qu'une victoire totale des Républicains renforce l'exceptionnalisme américain, ce qui serait **positif pour les actions américaines et négatif pour les actions européennes et des marchés émergents**.

- **Les actions américaines sont les grandes gagnantes de ce scénario.** La possibilité d'une baisse d'impôts sur les sociétés et d'autres politiques favorables à la croissance pourrait en effet soutenir les actions américaines, **les petites capitalisations et les valeurs Industrielles Cycliques étant les mieux positionnées pour en bénéficier**, tout comme certains secteurs très fortement réglementés, tels que les services financiers et l'énergie (à l'exclusion des énergies renouvelables). Nous prévoyons également une surperformance des actions de sociétés dont le chiffre d'affaires et la chaîne d'approvisionnement sont fortement exposés au marché domestique. **Les Services aux Collectivités pourraient être affectés** si le financement des énergies propres est en partie supprimé.
- **Les actions européennes sont perdantes par rapport aux États-Unis, même si cela se reflète déjà en grande partie dans les cours, et qu'un euro plus faible va profiter aux valeurs et aux secteurs exportateurs.** Ce risque négatif pour les actions européennes va se traduire par une prime de risque plus élevée et des séquences bénéficiaires révisées à la baisse. Des primes de risque plus élevées favoriseraient la surperformance des actions défensives, en particulier dans les secteurs peu exposés aux États-

Unis, comme les **Services aux Collectivités**, **les Biens de Consommation de Base** et **l'Immobilier**. En parallèle, il convient de surveiller les secteurs fortement exposés aux États-Unis en raison de hausses potentielles des droits de douane (la construction et les biens d'équipement parmi les valeurs cycliques, la santé parmi les valeurs défensives), car ils devraient être pénalisés par une perte de compétitivité face aux sociétés américaines bénéficiant de la baisse des taux d'imposition. Nous identifions également un risque de baisse pour les valeurs technologiques européennes dépendantes de la Chine dans leur chaîne d'approvisionnement, compte tenu du programme hostile à la Chine de Donald Trump. Les valeurs européennes du secteur de la Défense devraient en revanche bénéficier du scénario actuel, en raison de la nécessité de bâtir une autonomie stratégique en matière de défense, face au risque de désengagement américain. Les valeurs financières devraient également tirer profit d'une victoire totale des Républicains, synonyme d'allègement des contraintes réglementaires. En matière de secteurs et de zones géographiques, **l'Allemagne, l'Italie, les Biens d'Équipement, l'Automobile, les Boissons, la Technologie et la Chimie sont les plus menacés, tout comme la Consommation discrétionnaire**, impactée négativement par sa forte exposition aux exportations à destination de la clientèle américaine.

- **Les actions des marchés émergents** vont subir l'impact d'une victoire républicaine. La possible hausse des droits de douane, couplée à une escalade des tensions commerciales ne laisse que peu d'actifs susceptibles de tirer leur épingle du jeu au sein des marchés émergents. L'impact réel dépendra toutefois de la portée des droits de douanes prévus: seront-ils appliqués à tous les partenaires commerciaux ou la Chine sera-t-elle le point de mire ? Au sein des marchés émergents, les actions de l'Asie du Nord (Taïwan et Corée), de la Chine, du Mexique et, dans une moindre mesure, du Brésil semblent les plus exposées en cas d'augmentation des droits de douane. **L'impact positif des mesures de relance chinoises, conjugué à la faiblesse des devises des marchés émergents, qui favorise les exportations, devraient cependant constituer des facteurs atténuants.**

## IMPACT POTENTIEL SUR LE CRÉDIT

Une baisse de la fiscalité sur les sociétés, et un allègement du cadre réglementaire devrait conduire à un **léger resserrement de spreads de crédit pour les segments Investment Grade et High Yield américains**. L'impact sur le crédit européen nous semble en revanche nettement plus limité.

## IMPACT POTENTIEL SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES

La mise en place de tarifs douaniers devrait **impacter à la baisse la demande mondiale en Matières Premières**. Elle devrait en revanche soutenir le cours de l'or.

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (FRANCE)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 21 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com

## IMPACT PRÉVU À COURT ET À MOYEN TERME SUR LES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

	À court terme	À moyen terme
<i>ACTIONS</i>		
Grandes capitalisations américaines	+	×
Petites & moyennes capitalisations américaines	+ +	+ +
Grandes capitalisations européennes	×	×
Petites & moyennes capitalisations européennes	=	=
Japon	+	=
Marchés émergents	×	=
Chine	×	+
<i>TAUX</i>		
États-Unis 10 ans	×	+
<i>CRÉDIT</i>		
États-Unis	=	+
Europe	=	=
<i>DEVISES</i>		
EUR (vs. USD)	×	=
<i>MATIÈRES PREMIÈRES</i>		
Pétrole	+	=
Or	+	+



ODDO BHF

ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des trois sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne) et ODDO BHF AM Lux (Luxembourg).

Ce document, à caractère promotionnel, est établi par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité exclusive de chaque distributeur ou conseiller. **L'investisseur potentiel doit consulter un conseiller en investissement avant d'investir dans une stratégie. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que toutes les stratégies présentées ne sont pas autorisées à la commercialisation dans tous les pays.** L'investisseur est informé que les stratégies présentent un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuilles. La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable.

Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle d'ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS.

**ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (FRANCE)**

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 21 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)