



L'Amérique prend tout – et plus encore avec Donald Trump ?

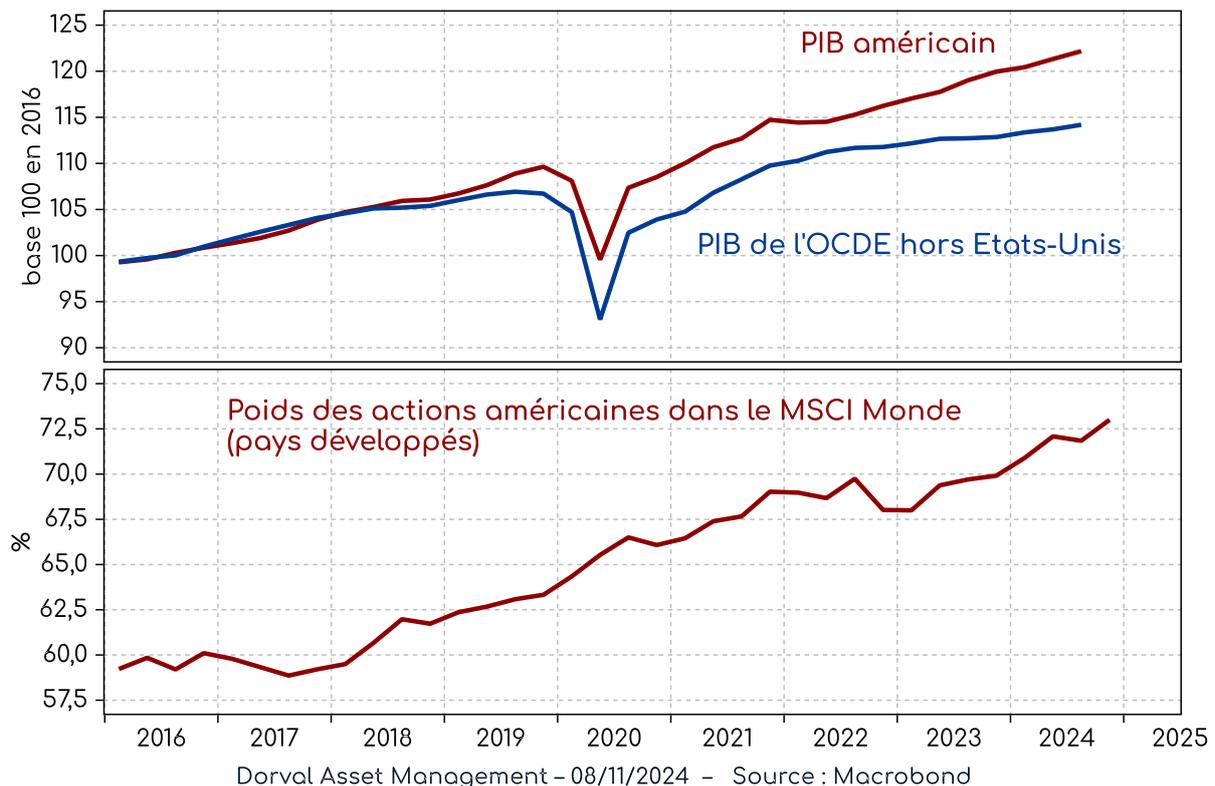
11 novembre 2024

Chers clients, chers partenaires,

Les bourses mondiales ont accueilli l'élection de Donald Trump avec un mélange d'excitation et d'inquiétude. Le résultat des élections est perçu comme un choc asymétrique favorable aux Etats-Unis et défavorable au reste du monde – mais ce n'est peut-être pas si simple.

Le triomphe de Donald Trump aux élections américaines renforce l'idée déjà bien ancrée chez les investisseurs d'une Amérique « qui prend tout », avec une économie nettement plus dynamique qu'ailleurs et un marché des actions qui représente désormais l'écrasante majorité de la capitalisation boursière mondiale (graphique 1). L'Europe, a contrario, apparaît encore plus faible, impuissante, empêtrée dans ses contradictions et prise en étau entre un ennemi déclaré à l'est et un allié de moins en moins bienveillant à l'ouest. L'implosion actuelle de la coalition gouvernementale allemande est un des nombreux stigmates de cette impuissance.

"L'Amérique prend tout"
– et plus encore avec Donald Trump ?

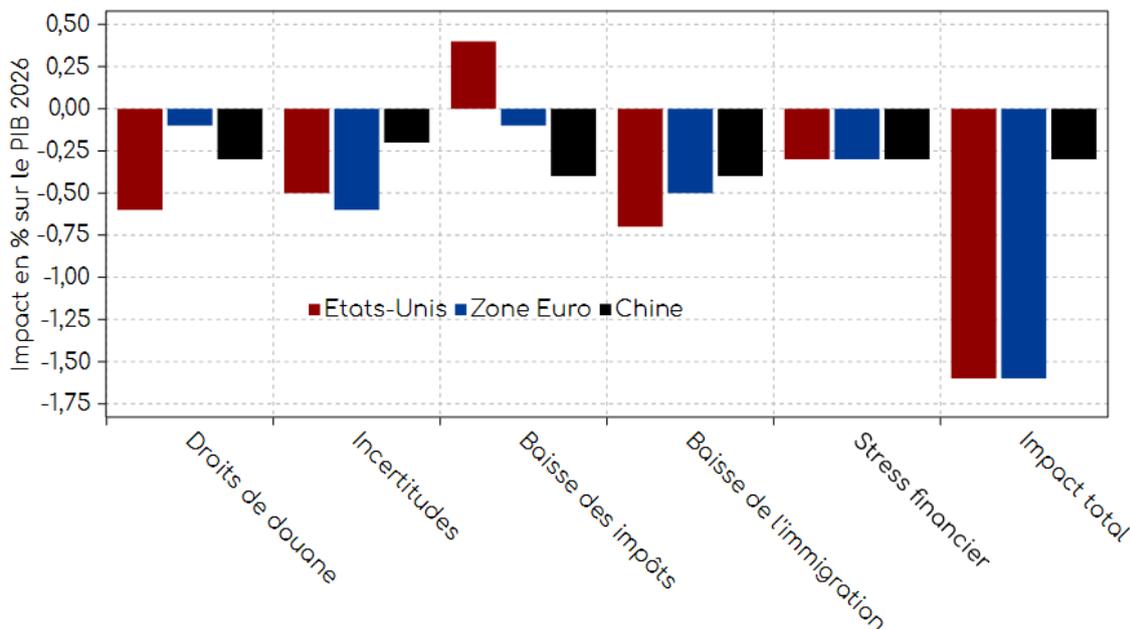




Pris à la lettre, cependant, le programme de Donald Trump combinant baisse des impôts, hausse généralisée des droits de douane et reconduites massives des immigrés aux frontières est négatif à la fois pour le monde et pour l'économie américaine. Dans sa dernière livraison d'octobre, le FMI prévoyait que ce type de scénario, s'il s'accompagnait aussi d'une augmentation des droits de douane dans d'autres pays, ferait perdre 1,6% de PIB à la fois aux Etats-Unis et à l'Europe d'ici 2026, alors que l'impact sur la Chine serait plus faible (graphique 2). N'oublions pas que les taxes à l'importation sont payées par les entreprises et les ménages des pays importateurs. Et que la politique de Trump pourrait se traduire par une nette hausse du dollar et par des taux d'intérêt réels élevés, ce qui réduirait la croissance.

Dans le scénario protectionniste du FMI, les Etats-Unis souffriraient autant que l'Europe, et la Chine s'en sortirait mieux

Scénario du FMI avec droits de douane quasi-généralisés de 10%
Source : World Economic Outlook du FMI d'octobre 2024



Dorval Asset Management – 08/11/2024 – Source : Macrobond

Bien évidemment, les tentatives de chiffrage des effets du programme Trump sont à prendre avec des pincettes. Par exemple, les modèles économiques prennent souvent comme repère la seule référence disponible de l'époque moderne, celle des années 2018-2019, période où la guerre commerciale, pourtant centrée sur la Chine, aurait beaucoup pesé sur la croissance européenne via le canal de l'incertitude. N'avoir qu'un seul exemple historique récent à se mettre sous la dent rend l'exercice de prévision par nature très incertain. De plus, qui peut savoir jusqu'où Donald Trump ira avec son programme, avec quelle méthode et quel calendrier ? Et quelle serait la réaction des partenaires commerciaux des Etats-Unis ?

Enfin, la marche de l'économie mondiale des années 2025-2026 dépendra évidemment de bien d'autres facteurs que le seul programme Trump. Les bénéfices de la désinflation sont en particulier toujours à l'œuvre dans l'économie mondiale, avec son impact positif à la fois sur le pouvoir d'achat et sur les taux d'intérêt des banques centrales. A ce sujet, la baisse des prix des énergies fossiles que la politique de Trump pourrait induire ne ferait qu'accroître cette tendance. De plus, la Chine met en place un plan de stabilisation



de son secteur immobilier et de relance économique, plan qu'elle ajustera sans doute en fonction du niveau d'agressivité de l'administration américaine.

L'Europe semble à première vue plus démunie, mais plusieurs facteurs devraient soutenir la croissance. L'épargne très abondante des européens, les gains de pouvoir d'achat permis par la désinflation et la baisse des taux de la BCE créent un environnement plus favorable aux dépenses des ménages et des entreprises pour 2025. Après les déceptions du printemps, il semble d'ailleurs que la consommation se réveille un peu en zone euro, comme en attestent les derniers chiffres de ventes au détail (graphique 3). Les prêts au secteur immobilier repartent aussi dans certains pays. Enfin, on peut espérer (mais c'est peut-être un vœu pieu ?) que le choc Trump et la pression de Poutine limiteront la consolidation budgétaire européenne – en particulier les hausses d'impôts – et permettront à l'Allemagne de dépenser plus, ce que le chancelier Scholz désirait clairement. Dans ce contexte, même si la menace d'une guerre commerciale avec les Etats-Unis ne peut être sous-estimée, le scénario d'une véritable récession en Europe nous semble toujours peu probable à ce stade, d'autant que la BCE veille au grain.

Europe : l'épargne abondante et les gains de pouvoir d'achat semblent enfin se traduire par une consommation plus forte



Dorval Asset Management – 08/11/2024 – Source : Macrobond

Sur les marchés financiers mondiaux, les prix se sont ajustés pour refléter le résultat des élections. Wall Street a atteint de nouveaux plus hauts, portés par les attentes de baisse des impôts et de dérégulation, alors que les taux à long terme américains et le dollar sont remontés. Inversement, les investisseurs ont logiquement intégré des primes de risque liées aux craintes de guerre commerciale (valeurs exportatrices européennes, banques espagnoles très implantées au Mexique, indices des marchés émergents, etc.) et de remise en cause des politiques environnementales (valeurs d'énergies renouvelables). Toutes ces valeurs sont cependant déjà très décotées pour la plupart.



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Antifragiles 2%, Panier financières Europe/Japon 2%, Panier tactique 3%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 55% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 35%, Reprise industrielle globale 3,5%, New Capex 3,5%, Antifragiles 5%, Panier financières Europe/Japon 4%, Panier tactique 4%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 75%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Anti-fragiles 7%, Financières Europe/Japon 6%, Panier tactique 2% (tracker MSCI Emergents).
- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 7%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 80% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 10%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 493.876 euros

RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08

111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de



rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.