



# Trump, la bourse et l'économie

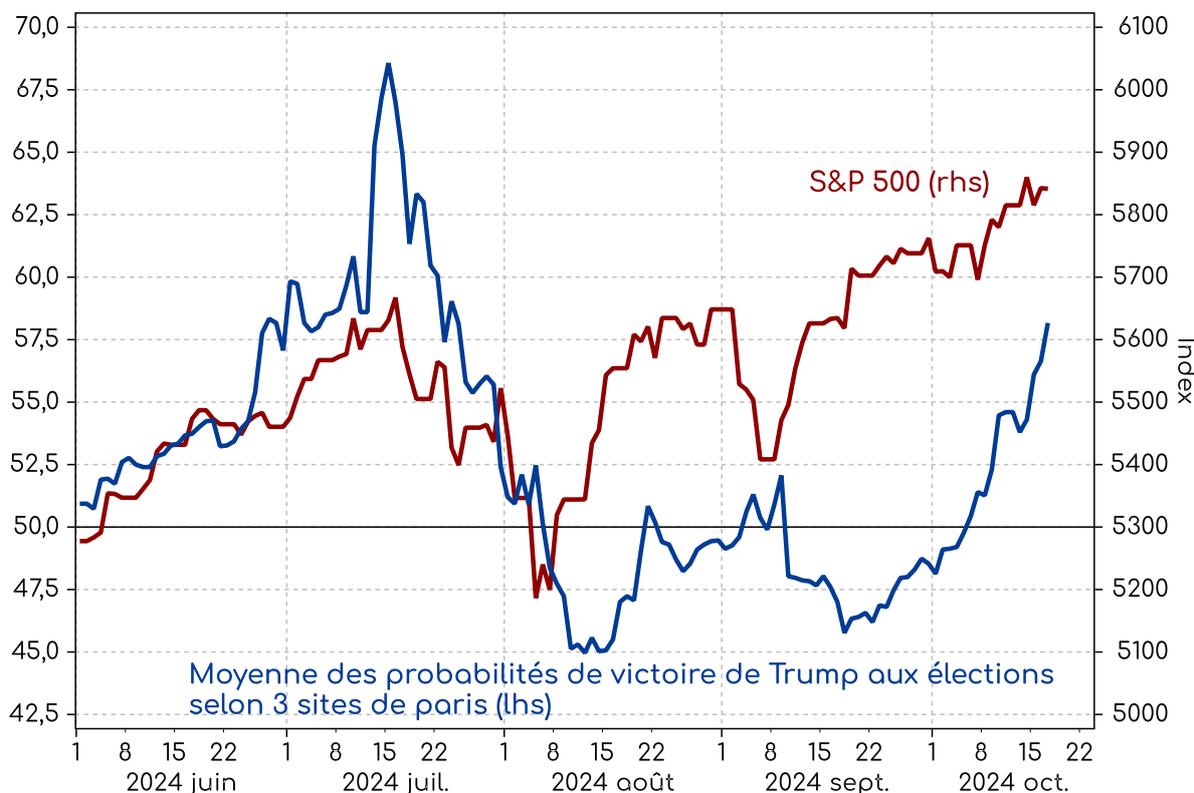
21 octobre 2024

Chers clients, chers partenaires,

Les élections américaines du 5 novembre s'annoncent très disputées, mais Donald Trump est devenu le favori des sites de prévisions. Un nouveau mandat de Donald Trump serait-il bon ou mauvais pour l'économie et pour les marchés financiers ?

Alors que la perspective d'une réélection de Donald Trump suscite des interrogations politiques et économiques, Wall Street n'en a cure (graphique 1). Au contraire, Trump est vu favorablement par les boursiers et par les grandes entreprises américaines. Son positionnement « business friendly », les performances de l'économie au cours de son premier mandat (2016-2020) et le credo des baisses d'impôts pour les entreprises et les ménages évoquent en effet pour eux « une Amérique qui gagne ».

## Wall Street semble aimer Donald Trump

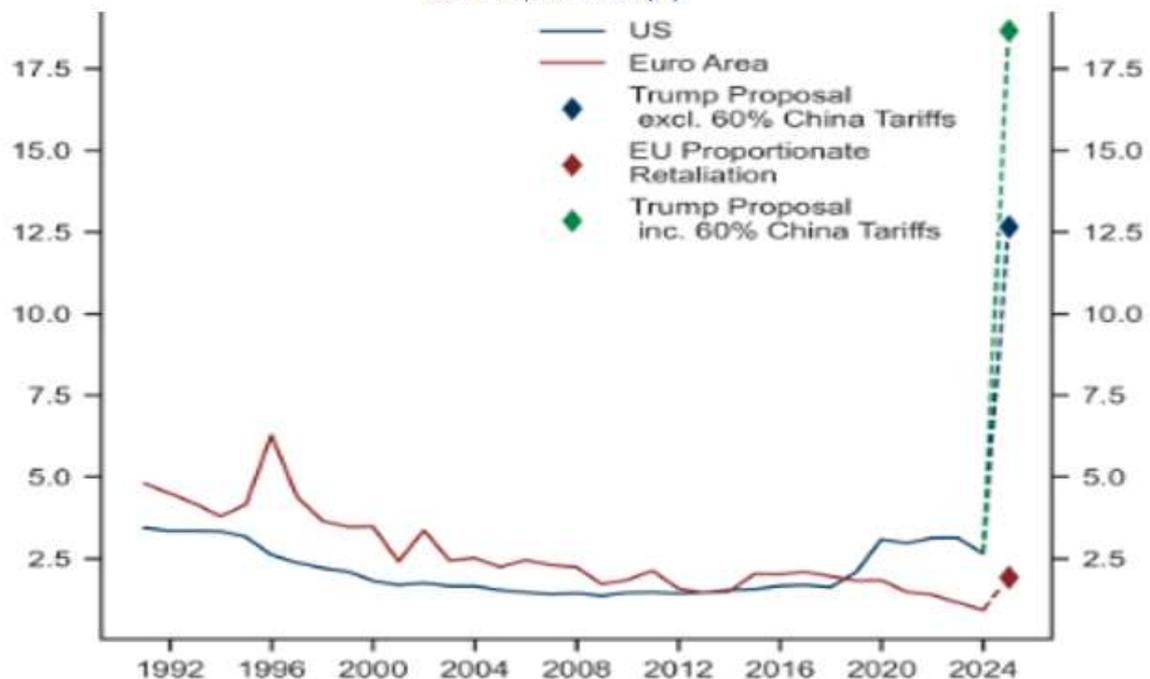


Dorval Asset Management – 18/10/2024 – Source : Macrobond

Qu'un candidat républicain soit mieux perçu qu'un candidat démocrate par les entreprises et les riches épargnants américains n'a rien d'original. Ce qui peut étonner, en revanche, c'est le peu d'impact, à ce stade, des projections très majoritairement négatives que font les économistes sur la base du programme économique de Donald Trump. Du côté des soutiens à la croissance, ce programme prévoit certes de reconduire les baisses d'impôts décidées en 2017 (qui expireraient en 2025 si rien n'est fait), d'en mettre en place de nouvelles, et d'encourager la production de pétrole et de gaz de schiste. Du côté des freins, il menace d'une guerre commerciale d'ampleur inédite, avec des droits de douane d'au moins 10% sur toutes les importations américaines de biens, et de 60% sur les importations en provenance de Chine (graphique 2). Il prévoit par ailleurs des reconductions massives aux frontières pour les immigrés venus en nombre ces dernières années, immigration qui avait contribué à mettre fin à la surchauffe du marché du travail. Goldman Sachs estime que l'ensemble de ce programme aurait un impact net négatif de 0,5% de PIB aux Etats-Unis, et ajouterait plus de 1% à l'inflation américaine. D'autres, comme le Peterson Institute, modélisent un impact négatif d'au moins 2,5% sur le PIB américain d'ici 2028.

## Les projets protectionnistes de Trump auraient un impact beaucoup plus fort qu'en 2018/2019

Droits de douane effectifs sur les importations américaines et européennes (%)



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics

Les optimistes argueront que ces projections sont forcément fragiles, d'autant que personne ne peut prévoir ce que Trump voudra et surtout pourra véritablement mettre en place s'il était élu (les élections sénatoriales et à la Chambre des représentants auront lieu le même jour). Ils comptent sur le fameux « check and balance » (le contrôle démocratique) pour limiter les dégâts, ainsi que sur la supposée responsabilité des conseillers économiques de Donald Trump. Enfin, les



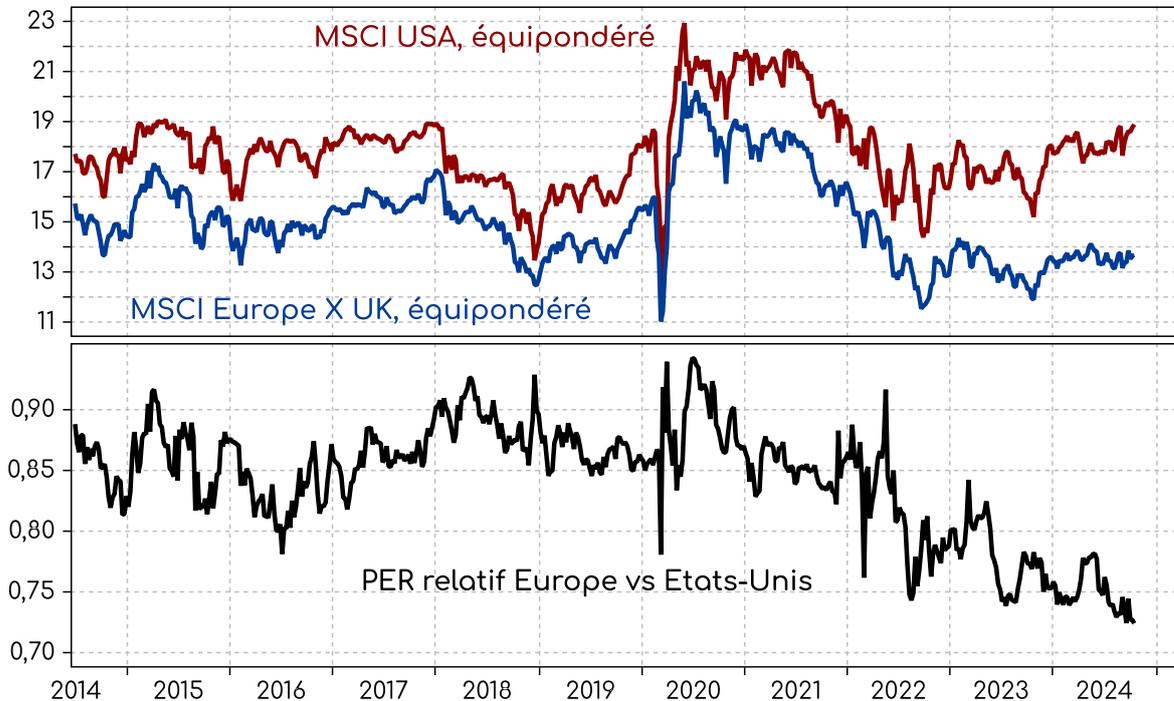
pro-Trump soutiendront que le programme de hausse des impôts de Kamala Harris est potentiellement bien plus dangereux que celui de Trump...

Pourquoi pas, mais la Réserve fédérale pourrait être amenée à stopper sa baisse des taux si les mesures de Trump – explosion des droits de douane, renversement de l’immigration, maintien de très forts déficits publics – font naître des craintes de résurgences de l’inflation. Le niveau des tensions entre l’administration américaine et la Réserve fédérale deviendrait alors intense, et les taux à long terme pourraient sérieusement grimper.

On se souvient aussi de l’impact négatif important que les incertitudes liées à la guerre commerciale avaient produit sur les marchés boursiers et l’économie mondiale hors des Etats-Unis. Goldman Sachs estime d’ailleurs, sur la base de cette expérience, que c’est surtout le canal de l’incertitude qui impacterait la croissance économique européenne, de l’ordre de 1 point de PIB. Dans ce scénario, les résultats des sociétés européennes cotées seraient amputés de l’ordre de 6% à 7% en 2025 par rapport aux prévisions actuelles. Ces estimations sont cependant très fragiles. De plus, la très faible valorisation relative des actions européennes, leur PER étant aujourd’hui 27% inférieurs à ceux des sociétés américaines (un record dans l’histoire récente, graphique 3), protègent au moins en partie le marché.

## Les actions européennes portent déjà une prime de risque considérable par rapport aux actions américaines

PER prospectifs calculés par Bloomberg



Dorval Asset Management – 18/10/2024 – Source : Macrobond

Dans nos portefeuilles nous n’avons pas à ce stade mis en place de mesures spécifiques de couverture liées aux élections américaines car l’issue du scrutin du 5 novembre reste extrêmement incertaine. Le modèle politique de « The Economist », par exemple, donne encore un très léger avantage à Kamala Harris. De plus,



l'expérience montre que la réaction des marchés financiers aux évènements politiques est parfois surprenante et changeante.

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](http://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](http://www.dorval-am.com).