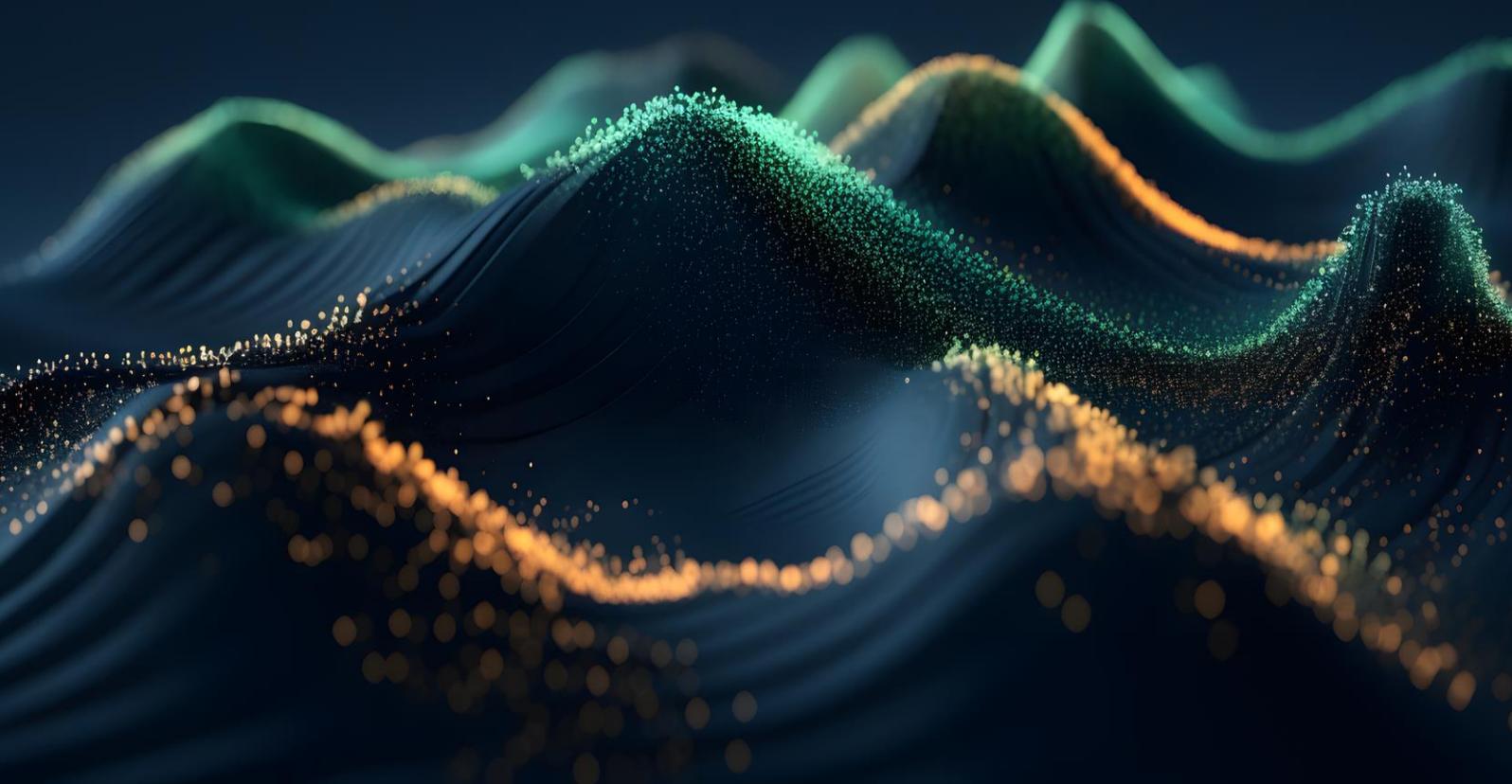


GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



MARKET INSIGHT

Novembre 2024

Trump 2.0 ou l'hyperpuissance au pouvoir !

La victoire de D. Trump aux élections présidentielles est nettement plus claire que ce que les opérateurs de marché avaient anticipé. En outre, les Républicains ont également conquis les deux Chambres du Congrès.

Dès lors, le Président aura les mains libres pour mettre en œuvre son agenda, une fois celui-ci clairement établi. Les prochaines semaines devraient permettre de clarifier les grandes lignes de son action, qu'il pourra ensuite mettre en œuvre dès le mois de janvier 2025.

Quelle que soit l'opinion que l'on peut avoir sur les résultats électoraux, la clarté du choix des Américains est incontestable ! Une bonne chose pour les marchés.

C'est d'ailleurs ce que les actions, le dollar et le bitcoin ont pris en compte, dès la victoire de D. Trump acquise. Les perspectives sur la croissance économique et l'évolution des bénéfices s'en trouvent renforcées, au regard du programme de baisse des impôts, de dérégulation et de hausse des tarifs défendu au cours de la campagne électorale.

Le comportement du marché obligataire est la seule « ombre au tableau » post-électoral. La tension immédiate sur les rendements longs est venue confirmer une **altération des attentes du consensus sur la conjoncture à moyen terme**.

Au cours des derniers mois, le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine était devenu largement consensuel, face à des données statistiques de bonne qualité, malgré un léger fléchissement (PIB de 2.8% au 3^{ème} trimestre contre 3.0% au 2^{ème}) de l'activité; or, le choix populaire clair en faveur D. Trump et des Républicains a conduit à :

1) **une révision à la hausse du risque inflationniste**, dans le sillage de la mise en œuvre (très probable) de barrières tarifaires supplémentaires et de l'effet des baisses d'impôts,



« La clarté du choix des Américains est incontestable ! Une bonne chose pour les marchés. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER
GENVIL SA

2) une prise en compte du potentiel de **dérapiage complémentaire des finances publiques** US et
3) une révision du **potentiel de baisse des taux par La Réserve Fédérale** d'ici fin 2025.

L'ajustement des attentes sur le cycle économique nous semble tout à fait légitime. Ainsi, nous renforçons la probabilité d'un scénario de « **non atterrissage** » **économique** de 5% à 10% et celle d'un **rebond inflationniste** de 10% à 20%.

Notre scénario central **d'atterrissage en douceur** fait les frais de cette évolution, passant de 60% à 45%. Il n'en reste pas moins dominant, puisque nous ne modifions pas les probabilités des autres scénarios envisagés (**récession** 15% et **stagflation** 10%).

3.5%-4.5%, comme beaucoup d'opérateurs semblaient le croire il y a peu encore.

Nous continuons à favoriser la dette d'entreprise au dépens des dettes étatiques. Certes, le resserrement des spreads de rendements au cours des derniers mois limite le potentiel de gains en capitaux offert par ces actifs ; cependant, une rémunération qui demeure attrayante au regard des probables développements de l'activité économique nous semble justifier leur détention.

Les actions restent toujours privilégiées par rapport aux obligations, quel que soit le profil de gestion, avec une pondération neutre à légèrement surpondérée par rapport à notre benchmark (**45% dans un profil balancé**).

« L'ajustement des attentes sur le cycle économique nous semble tout à fait légitime. »

Dès lors quelles orientations donnons-nous à notre allocation d'actifs ?

D'une manière générale, **nous ne modifions pas les grandes lignes de cette dernière**, qui intègre une forte probabilité de victoire du camp républicain aux élections présidentielles.

En ce qui concerne les obligations, notre recommandation de prudence sur la durée des portefeuilles reste d'actualité. Le potentiel inflationniste de certaines mesures de la Présidence Trump 2 et l'état dégradé – largement occulté durant la campagne électorale – des finances publiques constituent des risques pour la partie longue de la courbe des taux.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que la baisse des taux par la Réserve Fédérale pourrait s'arrêter autour de 3.75% en 2025. Le rendement à dix ans USD pourrait donc naviguer entre 4% et 5% au cours des 12 prochains mois plutôt que dans des marges de

Les actifs à revenus variables devraient profiter des conditions économiques et d'une bonne croissance bénéficiaire au cours des prochains trimestres. **Si les évolutions attendues sur les taux d'intérêt sont de nature à freiner la progression des bourses, elles ne devraient pas conduire à une inversion de leur tendance haussière.** Néanmoins, un rebond de la volatilité des actions nous semble probable, non seulement en raison de nos perspectives obligataires mais aussi parce que les actions loin d'être « bon marché », particulièrement aux USA.

La chute de la coalition allemande au pouvoir constitue une nouvelle incertitude pour le Vieux Continent. Des élections devaient survenir d'ici novembre 2025 au plus tard, mais leur anticipation au premier trimestre 2025 arrive à un mauvais moment ; en effet, la croissance économique peine à se redresser et la campagne électorale en Allemagne devrait reporter toute discussion, à l'échelle européenne, sur le rapport Draghi.

Un développement néfaste, alors que les risques sur la globalisation et les échanges internationaux se font plus marqués, suite au résultat des élections au pays de l'Oncle Sam.

Dès lors, une évaluation moins onéreuse que celle de leurs homologues US, certains signes que l'activité connaîtra une meilleure année 2025 et une poursuite de la baisse des taux par la BCE justifient-ils de surpondérer actions européennes ? Nous le pensons mais sans créer de déséquilibre trop marqué entre les USA et l'Europe.

Les incertitudes commerciales nous conduisent à ne pas « courir après » les actions chinoises, qui souffrent déjà de conditions économiques dégradées (risque de déflation) et d'un manque de clarté des autorités dans la conduite de leurs politiques macroéconomiques. Ce choix nous conduit à nous exposer sur les actions émergentes mais en minorant l'exposition en actifs à revenus variables de l'Empire du Milieu.

Notre anticipation d'un rebond de la volatilité des actions mondiales à horizon 3-6 mois nous conduit à maintenir une solide exposition aux placements alternatifs, y compris l'or.

Le repli du métal jaune dans le sillage de la victoire de D. Trump ne nous inquiète pas outre mesure. Les conditions de surachat qui prévalaient et la tension sur les taux d'intérêt expliquent largement ce mouvement de consolidation.

Tout retour sur des niveaux de USD 2550 nous semble, en l'état, un point d'entrée attrayant pour se positionner sur l'or ; en effet, un test des USD 3000 pourrait être dans les cartes d'ici fin 2025, en raison des incertitudes géopolitiques persistantes et de la poursuite d'un mouvement

de diversification des investisseurs hors de la devise américaine.

Ce qui nous conduit à nos vues sur les devises.

La vigueur post-électorale du dollar nous paraît excessive, même si un test des 1.05 contre Euro est possible à court terme ; elle ne devrait pourtant pas perdurer à horizon 6-12 mois.

Le billet vert nous semble surévalué et la question de l'endettement croissant des USA est un facteur d'inquiétude; de plus, la volonté de diversification hors du dollar, qui s'est affirmée depuis la guerre en Ukraine et dans un climat international plus tendu, ne semble pas se démentir.

Un objectif de 1.12-1,14 contre l'Euro nous semble légitime d'ici fin 2025. Rien de majeur pour autant !

Les bons chiffres de l'inflation en Suisse sont un atout pour notre économie et notre monnaie, même s'ils compliquent la tâche de la Banque Nationale Suisse. Dans ce contexte, cette dernière pourrait amener ses taux directeurs à 0.50% au printemps 2025, soit encore deux baisses de 0.25%, si l'inflation devait s'installer durablement sous la barre des 1%.

La situation géopolitique et des fondamentaux sous-jacents qui demeurent de bonne qualité, par rapport à l'Europe en particulier, devraient maintenir le CHF sous une pression haussière au cours des prochains trimestres. Un objectif de 0.92 contre Euro peut être envisagé à moyen terme.

Le cash, y compris les obligations dotées d'une maturité jusqu'à 12 mois, est surreprésenté dans notre allocation.

Eu égard à des perspectives obligataires qui ne sont pas particulièrement attrayantes et face à

nos attentes de volatilité accrue sur les bourses, ***nous voulons disposer des réserves nécessaires pour profiter des opportunités qui pourraient émerger au cours des prochains mois, sur les actions en particulier mais aussi sur les obligations.***

En conclusion, l'incertitude de l'élection présidentielle américaine est désormais levée. Pour autant, il serait erroné de considérer que les risques ont disparu.

L'atterrissage en douceur de la conjoncture mondiale reste le scénario le plus probable malgré une réduction (contenue) de sa probabilité en faveur de scénarios moins favorables.

Les « dangers potentiels » d'une mise en œuvre complète des plans de D. Trump pointent dans le direction des obligations qui pourraient davantage souffrir que les actions. Il n'en demeure pas moins que l'élastique entre la croissance économique et bénéficiaire, d'une part, et les pressions haussières sur les taux d'intérêt de l'autre ne pourra pas se tendre éternellement sans conséquence pour les bourses.

Le marché haussier sur les actions ne nous semble pas menacé mais une volatilité accrue est probable au cours des prochains mois.

Nous maintenons notre biais en faveur des actions au détriment des obligations, tout en conservant des liquidités et des alternatifs pour éviter des à-coups trop marqués sur la performance des portefeuilles en cas de mouvements plus erratiques sur les bourses.

Genève, le 11 novembre 2024

GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



François Savary
Fondateur

fsavary@genvil.ch
+41 22. 716. 03. 01.
+41 79. 658. 08. 64



Cédric Mondada
Fondateur

cmondada@genvil.ch
+41 22. 716. 03. 02.
+41 79. 817. 96. 87.

GENVIL Wealth management & Consulting S.A

Rue Claudine-Levet 7

1201 Genève

www.genvil.ch

