



Si la plupart des journalistes et des experts en politique nous promettaient l'élection présidentielle américaine la plus indécise de l'histoire, force est de constater qu'ils étaient à côté de la plaque et qu'ils peuvent revoir leur copie lors de leurs prochains pronostics. Le candidat républicain a été élu 47^{ème} président des Etats-Unis et n'a laissé que des miettes aux démocrates. Non seulement Mr. Trump retournera à la Maison Blanche le 20 janvier 2025, tout juste quatre ans après sa défaite contestée contre Joe Biden en 2020, mais son parti a également raflé le Sénat ainsi que la Chambre des Représentants.

La « vague rouge » n'a pas empêché le S&P500 de s'adjuger 5.73% en novembre (+26.5% depuis le début de l'année), soit sa meilleure performance mensuelle depuis novembre 2023 et d'atteindre de nouveaux sommets historiques. Les investisseurs actions semblent, pour le moment, plutôt satisfaits du choix du futur locataire de la Maison Blanche.

Évolution des marchés à fin Novembre 2024

End of November	Equities in Local Currencies							
	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	4.47%	5.73%	-0.48%	-1.57%	-0.27%	-0.24%	-3.66%	0.66%
Perf 3 Month	4.07%	6.80%	-3.10%	-5.19%	2.10%	-5.41%	-1.94%	17.92%
Perf YTD	20.22%	26.47%	6.26%	-4.08%	15.24%	5.62%	5.36%	14.15%

End of November	Commodities				Currencies vs EUR			
	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	-1.82%	-0.30%	-3.67%	-5.21%	2.91%	4.46%	1.57%	0.89%
Perf 3 Month	-7.55%	-7.44%	5.58%	-2.43%	4.46%	1.94%	1.31%	0.75%
Perf YTD	-5.09%	-5.32%	28.12%	5.28%	4.37%	-1.70%	4.36%	-0.34%

End of November	Bloomberg Indices Bonds Total returns							
	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	0.34%	1.06%	1.96%	0.98%	4.82%	0.47%	0.82%	1.11%
Perf 3 Month	-1.37%	-0.13%	2.44%	-1.09%	4.02%	-0.54%	2.14%	1.48%
Perf YTD	0.47%	2.93%	3.72%	1.59%	1.72%	2.76%	9.80%	7.86%

Source : Bloomberg 30/11/24

Nos lecteurs les plus assidus le savent, nous avons pour habitude de ne pas nous attarder et surtout d'éviter de prendre position sur la politique/géopolitique. Nous ne dérogerons pas à nos principes, mais aujourd'hui, nous jugeons tout de même utile de faire une revue des potentielles conséquences économiques de l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche et d'essayer d'identifier qui seront les gagnants et les perdants. Ainsi que vous le constaterez, la formulation au conditionnel est de mise tant les hypothèses demeurent incertaines...

La guerre commerciale pourrait s'intensifier

C'était l'un des principaux arguments de campagne du futur Président. Son slogan « Make America Great Again » va pouvoir être mis en pratique. Même s'il semble difficile d'imaginer que Mr. Trump arrivera à implémenter tout ce qu'il a promis durant sa campagne, nous pouvons tout de même imaginer avec un degré de conviction élevé que les droits de douane vont prendre l'ascenseur. Les victimes principales seront bien évidemment la Chine, l'Europe et tous les autres pays qui seront catalogués comme des états qui font de la « concurrence déloyale » aux Etats-Unis ou qui ne font pas assez d'efforts pour éradiquer l'importation de drogue chez l'Oncle Sam. Nous pouvons imaginer que le Mexique, le Canada ou encore certains pays d'Asie du sud-est pourraient également être dans l'œil du cyclone. Ce n'est donc pas une surprise si le secteur automobile européen affiche la moins bonne performance de la zone au mois de novembre (-4.1%). Cela fait maintenant près de quinze ans (depuis 2009 et la sortie de la crise financière) que les indices américains surperforment de manière récurrente les indices européens et le reste du monde. Les mois qui ont précédé l'élection, certains stratégestes se sont osés à parier sur le fait que ce leadership américain touchait à sa fin. Nous pouvons imaginer que la victoire de Mr. Trump devrait repousser de quelques années la potentielle inversion de cette surperformance et permettre aux sociétés américaines (et principalement aux PME) de profiter des mesures de protectionnisme à venir. Ces pratiques risquent de mettre plus de pression sur l'inflation.

Chart 6: No rotation from US to international equities
US vs. Global equities (US\$ terms)



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

Les conflits géopolitiques

Durant sa campagne, Mr. Trump avait annoncé qu'il serait en mesure de mettre fin au conflit entre l'Ukraine et la Russie en « 24 heures » ! Il a d'ailleurs déjà évoqué l'idée d'une zone démilitarisée sur la zone de front qui serait sécurisée par des soldats européens. En contrepartie, la Russie garderait ses territoires conquis et l'Ukraine s'engagerait à ne pas rejoindre l'OTAN durant les vingt prochaines années. Son discours semble crédible car récemment, le Président ukrainien a annoncé que le conflit avait des chances de se terminer plus rapidement avec cette future nouvelle administration.

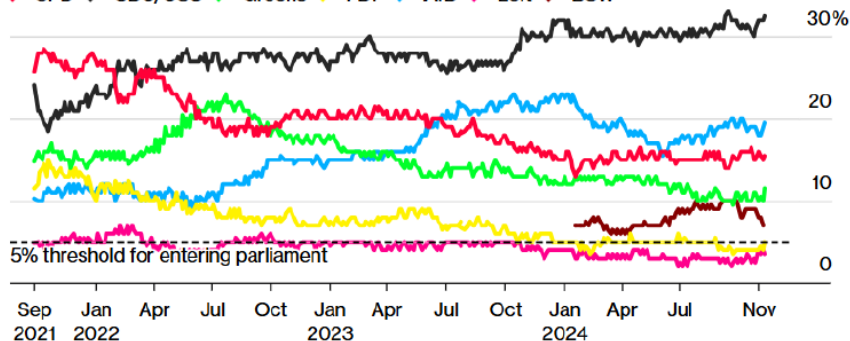
Bien que les dépenses militaires aient déjà augmenté en Europe ces dernières années, cette idée, qu'elle soit appliquée ou non, démontre bien la volonté de M. Trump de forcer l'Europe à s'engager plus concrètement à mettre fin au conflit. Cela aura indéniablement un impact non négligeable sur les budgets de la plupart des pays du Vieux-Continent dans une période où ces derniers peinent à être bouclés.

L'Allemagne est déjà en pleine crise politique après le limogeage du Ministre des Finances par le Chancelier Olaf Scholz en raison d'un désaccord sur...le financement de la défense de l'Ukraine justement. Cette décision a fait voler en éclat la fragile coalition au pouvoir et provoqué l'organisation d'un vote de confiance qui sera suivi d'élections anticipées en début d'année prochaine.

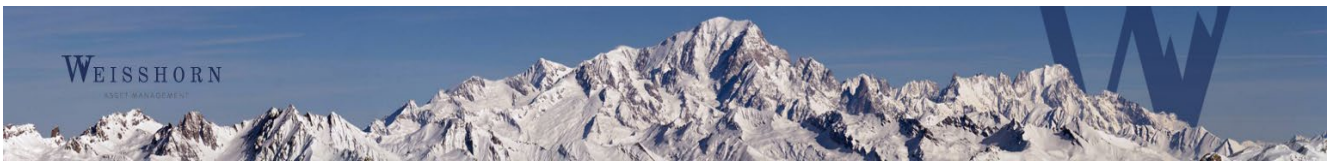
German Conservatives Lead in National Polls

Support for CDU/CSU twice as high as for Scholz's SPD

SPD / CDU/CSU / Greens / FDP / AfD / Left / BSW



Source: INSA



En France, le marasme politique continue. Suite à la dissolution de l'Assemblée Nationale et à la nomination d'un nouveau Premier Ministre, ce dernier ne parvient pas à faire passer le budget 2025 ce qui pousse plusieurs politiciens à demander une démission du Président Macron. L'écart de rendement des emprunts à 10 ans entre la France et l'Allemagne oscille au-dessus des 80 points de base, soit au plus haut depuis 2012. Même si la plupart des multinationales qui composent le CAC40 génèrent une grande partie de leur chiffre d'affaires à l'étranger, les actions françaises pourraient continuer à sous-performer leurs homologues européennes si une solution politique n'est pas trouvée prochainement.

Il est difficile d'imaginer que le conflit russo-ukrainien puisse trouver une issue rapidement, surtout après que l'administration Biden (qui par ailleurs est toujours celle qui gouverne le pays) ait autorisé l'Ukraine à utiliser des missiles américains à longue portée pour frapper la Russie et ce malgré les mises en garde de Mr. Poutine. Ce dernier avait annoncé précédemment qu'une telle décision serait considérée comme une déclaration de guerre de l'OTAN à l'encontre de la Russie et que les combats prendraient une autre dimension. Est-ce que le conflit est en phase d'escalade ou de désescalade ? Il nous semble plus que jamais compliqué de répondre à cette question.

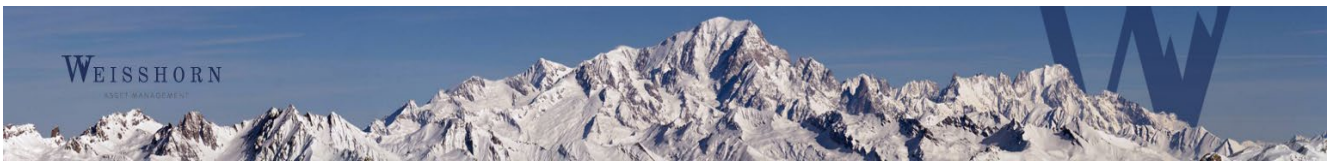
Est-ce que l'un et l'autre des camps acceptera de faire les concessions nécessaires dans le but d'obtenir un cessez-le-feu durable ? Nous l'espérons tous...

Si ce conflit devait trouver une issue en 2025, cela devrait profiter aux entreprises qui seraient susceptibles de décrocher d'importants contrats de longues durées pour la reconstruction de l'Ukraine. Est-ce que les sociétés européennes parviendront à se positionner ou les entreprises américaines et chinoises vont une fois de plus rafler l'essentiel du marché ? La question de savoir qui financera la reconstruction demeure également ouverte...Affaire à suivre.



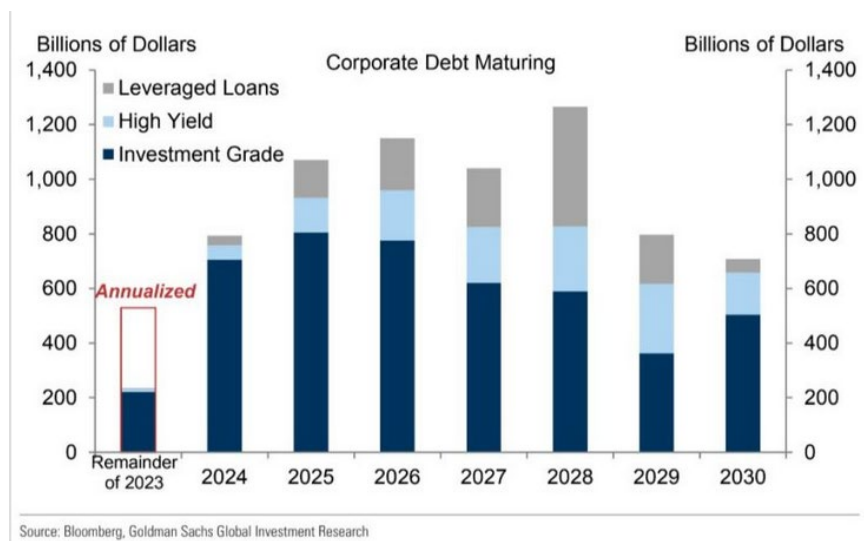
Du côté du Moyen-Orient, l'intensité des combats n'a pas faibli, même si un (fragile) cessez-le-feu a été confirmé entre Israël et le Hezbollah en fin de mois de novembre. Si les conséquences humanitaires ne cessent de choquer, l'impact économique de ce conflit demeure (lui aussi) limité pour le moment. Du moins, tant que le détroit d'Ormuz, où plus de 20% de la consommation mondiale de pétrole liquide transite chaque année, demeure accessible.

N'oublions pas le foyer de risque latent en mer de Chine entre Pékin et Taïwan qui pourrait également s'embraser un jour ou l'autre.



Les baisses d'impôts, l'immigration et les conséquences sur l'inflation ?

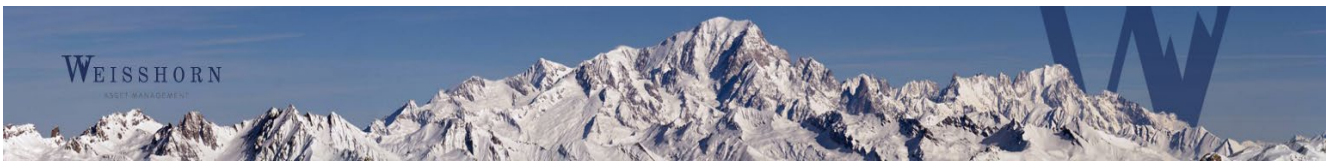
Grâce à une majorité républicaine au Sénat, la promesse de baisse d'impôts ne devrait pas connaître d'obstacle particulier et devrait donc être implémentée prochainement. L'impôt sur les bénéfices des entreprises américaines devrait passer de 21% à 15%. Les PME devraient être les grandes gagnantes de cette mesure et les investisseurs ont déjà commencé à se positionner sur cette thématique. L'indice Russell 2000 qui regroupe les principales « Small&Mid caps » américaines s'est adjugé près de 11% sur le mois, soit une nette surperformance par rapport à la plupart des autres indices actions. Cela donnerait une importante (et nécessaire) bouffée d'oxygène à des sociétés qui continuent de souffrir de la hausse des taux. Nous avons évoqué à maintes reprises le « mur de la dette » et des potentielles difficultés de refinancement pour certaines sociétés fortement endettées. Ces réductions d'impôts arriveraient à point nommé à un moment où les charges d'intérêts risquent d'augmenter.



La « chasse aux immigrés illégaux » que le futur Président s'est promis de mener, pourrait également avoir un impact non négligeable sur l'inflation. La disparition de cette catégorie de travailleurs, qui acceptent des emplois à faible revenus pour des tâches que les américains « ne veulent pas faire », risque de provoquer une pénurie de main d'œuvre et une nouvelle pression à la hausse sur les salaires. Cette situation pourrait instaurer un environnement de croissance économique plus forte avec une inflation plus élevée, ce qui aurait logiquement un impact sur les taux d'intérêt. Ces derniers, qui ont eu tendance à remonter depuis l'élection de Mr. Trump, ont déjà commencé à valoriser ce potentiel paradigme, du moins au Etats-Unis. En Europe, les taux continuent de baisser, ce qui reflète bien le manque de perspectives de croissance de la zone.

La FED, le Dollar US et l'Or

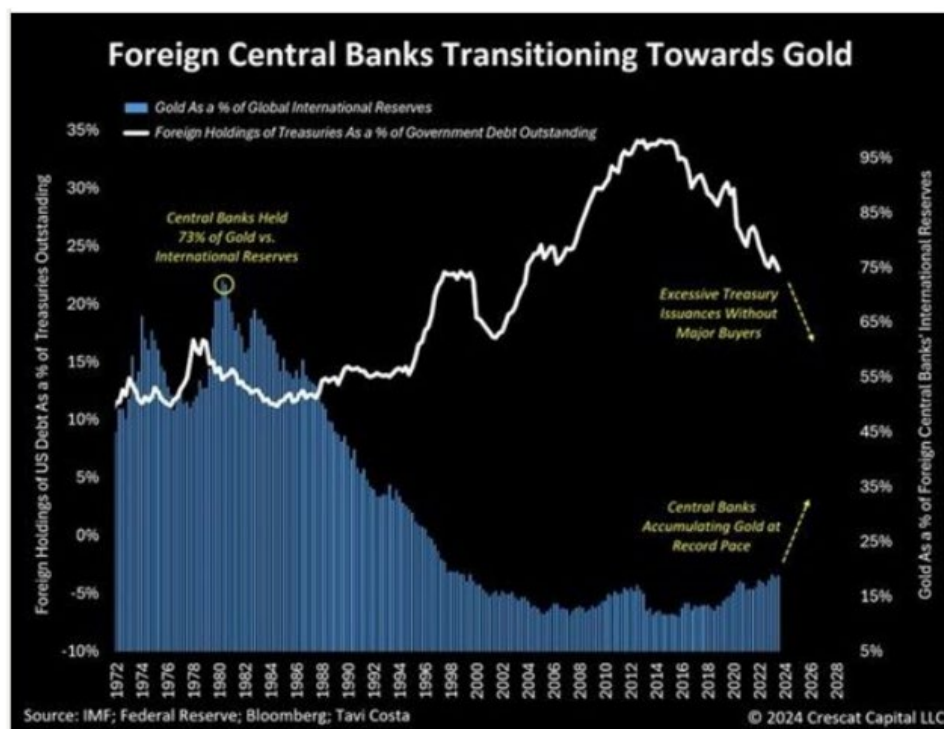
Au début de sa campagne, Mr. Trump laissait entendre qu'il s'arrangerait pour que l'actuel président de la Banque Centrale ne termine pas son mandat. Il s'est finalement récemment ravisé, probablement dans le but de ne pas créer un environnement d'incertitude qui pourrait provoquer un vent de panique sur les actifs risqués. Le futur président des Etats-Unis a régulièrement critiqué la politique monétaire de M. Powell, lui reprochant tout d'abord de monter trop rapidement les taux en 2022, puis de ne pas les baisser assez vite.

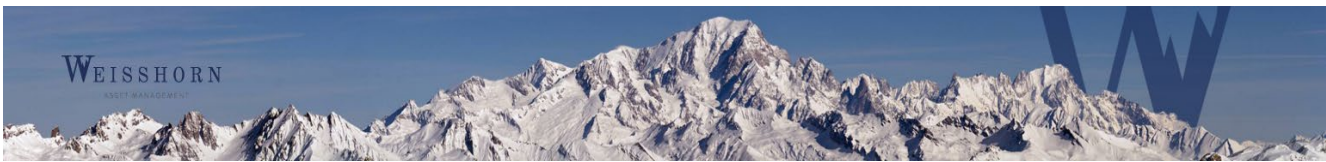


Le modèle économique repose sur la confiance des investisseurs envers les institutions et principalement les banques centrales. Si les marchés boursiers ont relativement bien résisté aux récentes crises, c'est principalement dû au fait que les investisseurs ont fait confiance aux ajustements de politique monétaire face aux évènements inattendus tels que les fermetures généralisées liées au Covid ou encore les risques de faillites en série des banques commerciales américaines en mars 2023 qui ont été maîtrisés par des injections de liquidités massives. Des potentielles incertitudes à la tête de la plus importante banque centrale du monde aurait des conséquences néfastes sur les bourses mondiales. Nous pouvons donc supposer que Mr. Powell présidera la FED jusqu'au terme de son mandat en 2026 mais l'incertitude de son successeur demeure. Celui qui le remplacera aura certainement fort à faire pour supporter la pression que lui mettra Mr. Trump.

Le dollar américain a eu tendance à monter après la confirmation de victoire du candidat républicain, le dollar Index (DXY) a d'ailleurs atteint un plus haut depuis 2022 ces derniers jours. La politique « America First » devrait indéniablement profiter au billet vert et surtout peser sur l'Euro.

Le dollar et l'Or ont habituellement tendance à évoluer en sens inverse. Après avoir atteint un plus haut historique en octobre, le métal jaune a subi des dégagements après la victoire de Mr. Trump, mais a rebondi en deuxième partie du mois de novembre. Le nom du président des Etats-Unis ne devrait pas avoir trop d'impact sur l'évolution à moyen terme de cet actif. La tendance séculaire haussière devrait perdurer tant que les principales banques centrales émergentes (Chine, Inde et Brésil pour ne citer qu'elles...) continuent à diversifier leurs réserves en achetant de l'Or. Il ne fait donc aucun doute que le métal jaune dépassera la marque des 3'000\$ l'once à l'avenir.

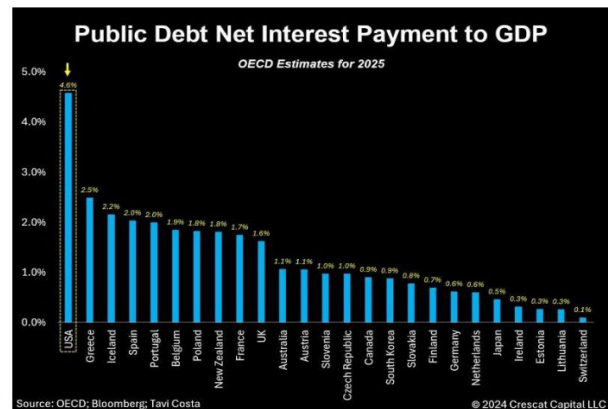
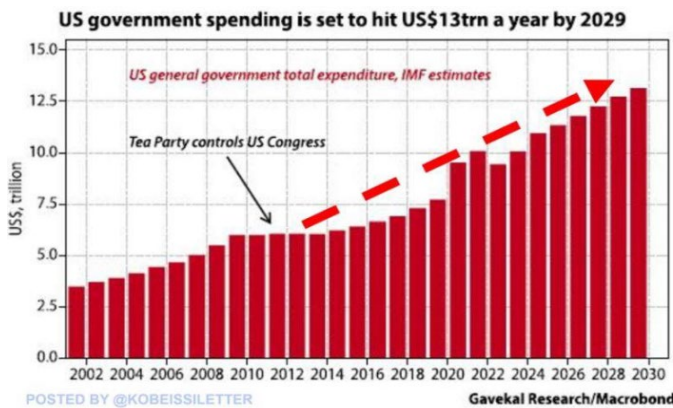




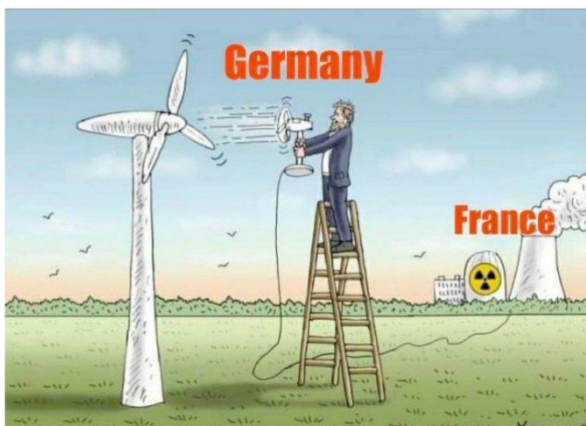
Déficit budgétaire

Ainsi que nous le disions en introduction, la seule chose dont nous pouvions être sûrs avant les élections était que le déficit budgétaire allait continuer sur la tendance haussière, peu importe le gagnant. La dette américaine a déjà atteint 36'000 milliards de dollars (soit un ratio de Dette/PIB de 120%), le coût des intérêts de la dette a atteint plus de 1'000 milliards de dollars par année et représente la troisième dépense la plus importante du budget américain. Le fossé devrait continuer de se creuser ces prochaines années et c'est d'ailleurs le contre argument principal qui pourrait contenir la hausse du dollar américain à terme. À priori, cette situation semble inquiétante, cependant, tant que la confiance perdure, la situation est tenable. Le ratio de Dette/PIB du Japon qui évolue à plus de 250% en est le bon exemple. Cela n'a pas empêché le Nikkei 225 de faire un plus haut historique cette année.

Toujours est-il qu'un jour, quelqu'un devra passer à la caisse...mais cela peut durer encore des années. Comme nous le répétons souvent, ce n'est pas notre métier d'essayer de spéculer sur la potentielle réalisation d'un risque latent.

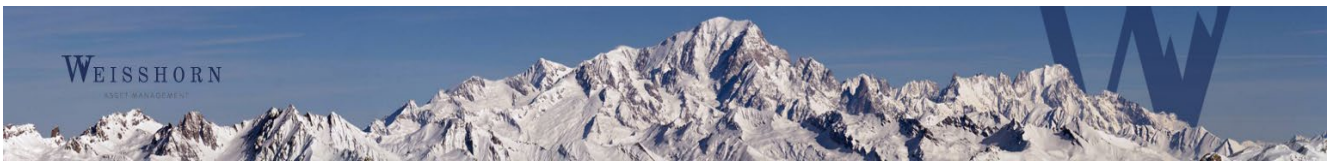


La transition énergétique



Si le secteur pharmaceutique risque de subir une refonte en profondeur du système de santé qui risque de provoquer une pression sur les marges bénéficiaires des sociétés depuis la nomination du « vaccinosceptique » Robert F. Kennedy à la tête du département, l'horizon s'est clairement assombri pour les entreprises qui œuvrent en faveur de la transition énergétique. Ce pan de la cote, qui est composé de sociétés souvent déficitaires ou qui affichent une fragile rentabilité, « survit » depuis plusieurs années grâce à des subventions et a besoin d'une forte croissance pour espérer devenir autonomes à

terme. L'élection de Mr. Trump et ses frasques de campagne aussi claquantes que choquantes telles que « drill baby, drill » laissent peu de doute sur ses intentions. S'il est clair qu'il envisage de favoriser les sources d'énergies fossiles, il devra encore convaincre les sociétés productrices de pétrole de forer dans le but d'augmenter leur capacité de production, ce qui n'est pas gagné d'avance.



Lors de son dernier mandat, le futur Président avait déjà pris la décision de se retirer des accords de Paris sur le climat. Il est donc logique de s'inquiéter de l'avenir des sociétés qui survivent sous respirateur artificiel depuis de nombreuses années et qui ont besoin du marché américain pour atteindre leurs objectifs de croissance.

Les secteurs du solaire (-7.5% sur le mois) et de l'éolien (-3.1%) ont été les principales victimes de cette élection. Certaines matières premières utiles à la fabrication de batteries à l'image du Cuivre étaient également sous pression.

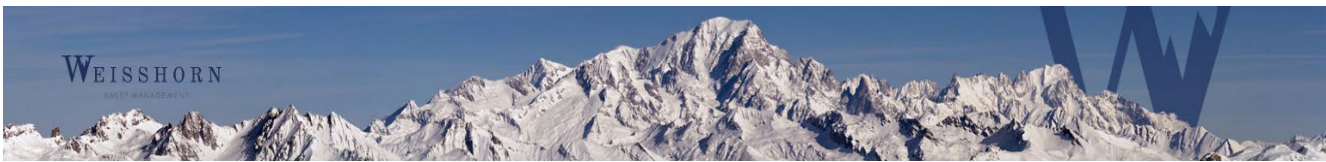
Cela ne remet pas en question la tendance séculaire haussière de ces matières premières, ni la transition énergétique qui est en marche, mais les objectifs de cette dernière risquent d'être retardés et les sociétés les moins bien capitalisées risquent d'en faire les frais...Nous demeurons relativement optimistes pour l'industrie nucléaire qui devrait bénéficier de son reclassement comme énergie propre.

And the winner is...Bitcoin!

Avant le début de sa campagne présidentielle, Donald Trump n'hésitait pas à dire haut et fort tout le mal qu'il pensait des actifs digitaux et considérait encore en 2021 le Bitcoin comme une arnaque. Il a très bien compris (ou été très bien conseillé...) l'utilité de se mettre cette communauté « dans la poche » en vue des élections. Le pari a été gagnant parce que son adversaire ne s'est jamais vraiment prononcée pour ou contre la crypto-sphère, ce qui a permis au vainqueur de rafler la grande majorité des voix des « cryptophiles ». Son intervention en juillet 2024 à la conférence sur le Bitcoin dans l'état du Tennessee, où il a laissé entendre qu'il envisageait de constituer des réserves stratégiques de Bitcoin, a été un tournant majeur pour ce secteur. Ce n'est donc pas une surprise si cette classe d'actifs s'est littéralement envolée après la victoire du candidat républicain. Le Bitcoin s'est adjugé de plus de 38% sur le mois pour flirter avec la barre des 100'000\$, soit un niveau jamais atteint auparavant. Les autres principaux actifs digitaux à l'image de l'Ethereum et Solana ont suivi le mouvement, même si ces derniers n'ont pas forcément atteint des plus hauts historiques. 2024 aura été une année charnière pour cet univers d'investissement. La SEC a autorisé l'émission d'ETF sur le Bitcoin et l'Ethereum et ce secteur va bénéficier d'un réel soutien politique pour les quatre prochaines années au moins.



Nous l'avons évoqué à plusieurs reprises dans cette lettre, les gestionnaires de portefeuilles ne devraient plus faire abstraction de cette classe d'actifs, même si cette dernière demeurera volatile. Il faut tout de même être prudent avec les « petites cryptos » dont les protocoles peuvent être fragiles et mal financés. Les investisseurs qui veulent intégrer cette classe d'actifs dans leur allocation doivent se concentrer sur les principales.



Conclusion

Les banques centrales occidentales devraient continuer à normaliser leurs politiques monétaires en 2025, même si le cycle de baisse de taux pourrait être plus lent que prévu.

Les investisseurs n'évoquent quasiment plus de risque de récession pour l'année prochaine, du moins aux Etats-Unis. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la situation économique européenne semble fragile et les cacophonies politiques en France et en Allemagne risquent d'assombrir l'horizon. La Chine, qui tente tant bien que mal de relancer son économie, sera également attendue au contour.

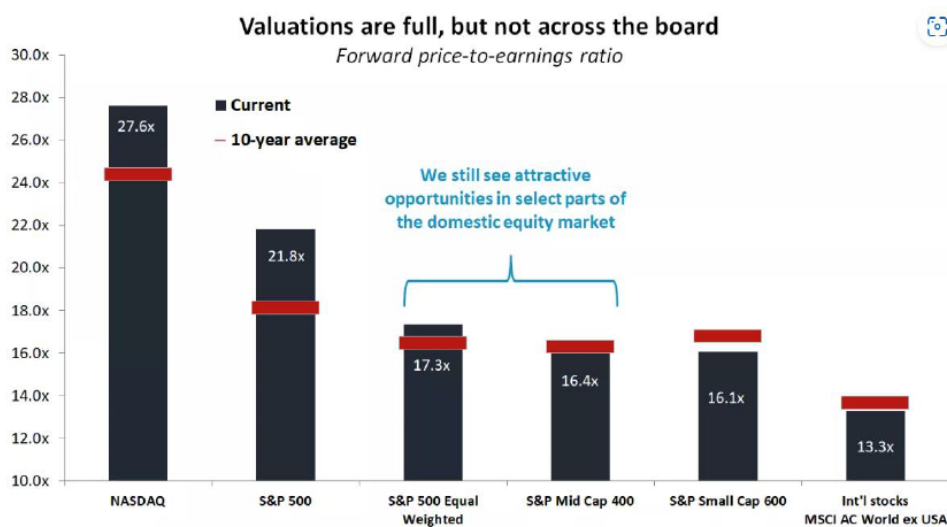
Les foyers de risque, qu'ils soient politiques, géopolitiques ou économiques que nous avons évoqué devons être suivis de près.

Vous l'aurez compris, le retour de Mr. Trump à la Maison Blanche va non seulement impacter la politique internationale des Etats-Unis pour remettre le pouvoir d'achat des américains au centre des préoccupations mais également avoir des conséquences économiques importantes pour certains secteurs. Ce dernier donne l'impression de vouloir gouverner le pays comme s'il dirigeait une société, ce qui l'incite à s'entourer de personnes telles qu'Elon Musk ou Brian Armstrong (co-fondateur de Coinbase) au sein de sa future administration. Dans le but d'augmenter sa crédibilité et sa cote de popularité, il va certainement tout entreprendre afin que la bourse américaine se porte bien durant toute la durée de son mandat, ce qui pourrait être bénéfique pour le S&P 500, même si ce dernier est déjà chèrement valorisé. Des éventuelles déceptions ou mauvaises surprises pourraient provoquer des dégagements.

Pour les raisons que nous avons énumérées plus haut, les actions européennes quant à elles évoluent actuellement à des niveaux de valorisations inférieurs à leur moyenne historique.

Certains y voient une opportunité de rattrapage intéressante, mais cela ne se matérialisera pas si une certaine dynamique économique ne revient pas rapidement dans la zone. Cependant, si Mr. Trump impose des nouveaux droits de douane aux sociétés européennes, cela pèsera sur celles qui exportent aux USA.

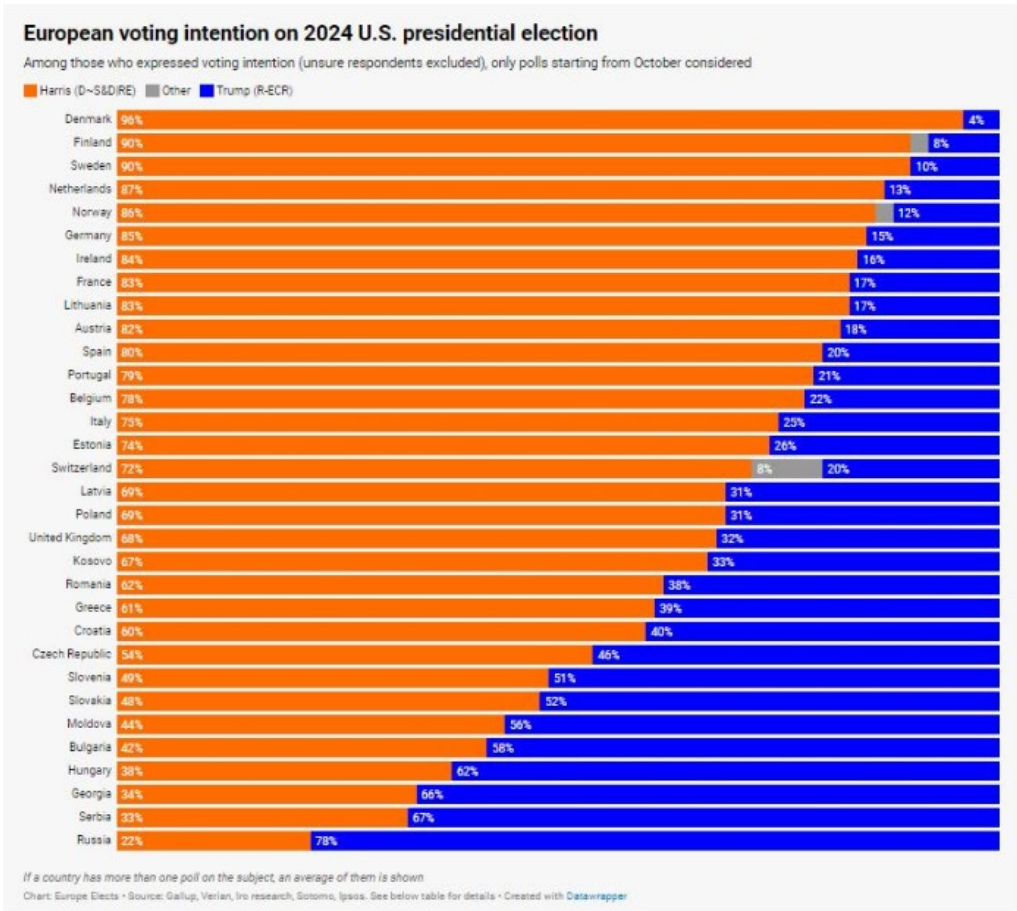
Nous vous souhaitons de joyeuses fêtes de fin d'année et vous donnons rendez-vous en 2025 pour de nouvelles aventures palpitantes.



Source: FactSet, Edward Jones.



Graphiques bonus :





Legal Notice:

These documents are intended exclusively for clients of Weisshorn Asset Management who have signed a management mandate and have expressed their wish to receive such information and documents (such as financial analyses, research notes, market reports and commentaries and/or factsheets). These documents may not be communicated to third parties. The information and opinions (including positions) they contain are for information purposes only and may not be considered as a solicitation, offer or recommendation to sell or buy securities, to influence a transaction or to enter into any contractual relationship. In particular, no information, document or opinion (including positioning) indicated on this Web site concerning services or products may constitute or be considered as an offer or solicitation to sell or buy securities or any other financial instrument in any jurisdiction where such offer or solicitation is prohibited by law or where the person making the offer or solicitation does not possess a license or regulatory authorization to do so or where any offer or solicitation contravenes local regulations. Any such prohibited offer or solicitation will be considered null and void, and Weisshorn Asset Management will disregard any communication received in this regard. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of current or future performance, and no representation or warranty, expressed or implied, is made regarding future performance. Clients are advised to seek professional advice to assess the opportunities and risks associated with any financial operation before committing to any investment or transaction.