PURE CAPITAL
INDEPENDENT ASSET MANAGEMENT

Rédigé le 4 décembre 2024

MARKET OVERVIEW DÉCEMBRE 2024

Par Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

TRUMP PLÉBISCITÉ PAR LES MARCHÉS

La large victoire de Donald Trump et du Parti républicain a dopé la confiance des investisseurs sur les marchés américains. Les principaux indices actions ont enregistré de nouveaux records ; le dollar est resté solide ; les taux souverains à long terme ont légèrement reflué depuis leur sommet de la mi-novembre (environ -0,2% pour le taux de rendement actuariel du bon du Trésor à 10 ans à 4,2%). Les marchés accueillent avec sérénité les premières nominations à la tête de la nouvelle Administration.

TRUMP 2.0 : LES PROCÈS D'INTENTION SANS EFFET SUR L'OPTIMISME DES INVESTISSEURS

Nous devons souligner la grande quiétude des marchés à l'égard de la nouvelle Administration qui prendra les rênes de l'exécutif le 20 janvier prochain. Le consensus semble adhérer à l'idée que Donald Trump ne déploiera pas l'intégralité de son programme jugé plutôt inflationniste en matière de politique migratoire et de tarifs douaniers, et ce malgré le contrôle absolu du pouvoir exécutif, des deux chambres du Congrès et de la Cour suprême. Les marchés demeurent sourds aux procès d'intention que nous lisons tous les jours dans les médias *mainstream* et les publications économiques. Les anticipations d'inflation à moyen et long terme restent d'ailleurs bien ancrées. Les taux de rendement des bons du Trésor ont même légèrement reculé à l'annonce de la nomination de Scott Bessent au poste-clé de secrétaire au Trésor (titre équivalent à ministre des finances), considérée par beaucoup comme un gage de sérieux. Ancien professeur d'histoire économique à l'université de Yale, il fut associé chez George Soros (sans nullement adhérer à son progressisme) et fonda Key Square Group, une société de gestion de fonds d'investissements. Partisan de la rigueur dans la gestion des finances publiques, Scott Bessent est respecté par les marchés financiers et relève clairement le niveau, alors que quelques nominations de personnages sulfureux dans la nouvelle Administration peuvent prêter à sourire, à juste titre.

Rien n'est évidemment joué avant l'intronisation de Donald Trump à la Maison-Blanche, qui a pourtant déjà annoncé vouloir imposer des hausses de droits de douane de 25% à l'égard du Canada et du Mexique (porte d'entrée de nombreuses productions étrangères sur le sol américain), et de 10% pour la Chine. **Cependant, les investisseurs ont décidé de se concentrer sur les aspects les plus positifs du programme du Parti républicain, et notamment sur les projets de dérégulation qui devraient libérer la croissance économique.** Selon les économistes de Piper Sandler, le renforcement de la régulation durant le mandat de Joe Biden aurait coûté 3% de PIB (produit intérieur brut), un impact significatif. Le détricotage de certaines réglementations, qui freinent l'activité économique et sont jugées contraire à l'intérêt des États-Unis, s'appuiera sur la désormais célèbre agence gouvernementale DOGE (*Department of Government Efficiency*) qui bénéficiera de l'expertise d'Elon Musk dans le secteur privé et des développements de l'intelligence artificielle générative (IA). Les effets positifs attendus sur l'inflation pourraient compenser en partie les tensions liées à la nouvelle politique migratoire (pressions à la baisse sur l'offre globale de travail, surtout dans les services) et aux éventuelles augmentations de tarifs douaniers.

En guise d'illustration, Donald Trump est très attaché à la garantie d'une énergie abondante et bon marché (ce qui n'est plus le cas dans l'Union européenne depuis longtemps, faut-il le rappeler). Il devrait par conséquent annuler le moratoire sur les investissements dans le gaz naturel liquéfié et relâcher les contraintes de production dans le pétrole et le gaz de schiste. Plus généralement, en situation de surproduction mondiale et de demande chinoise de pétrole brut structurellement affaiblie, les prix pétroliers pourraient être une très bonne surprise pour les consommateurs en 2025, surtout si l'OPEP relâche ses quotas de production afin de récupérer quelques parts de marché perdues en faveur des États-Unis dont le seuil moyen de rentabilité de la production est de 60 USD le baril de brut (contre un prix du contrat continu West Texas autour de 70 USD aujourd'hui). **Nous estimons que les analystes inquiets de la trajectoire de l'inflation américaine ne prennent pas suffisamment en compte le désir de Donald Trump de maintenir des prix énergétiques les plus bas possibles (ils représentent aujourd'hui environ 7% de l'indice des prix à la consommation).** Il nous semble évident que Donald Trump n'a aucun intérêt à laisser filer l'inflation, alors que Joe Biden et le Parti démocrate ont précisément été sanctionnés lors des dernières élections sur ce thème fondamental pour les ménages (bien que leur responsabilité en la matière soit en réalité plutôt faible). De toute manière, pour éviter une probable déroute aux prochaines élections législatives de mi-mandat en 2026 (renouvellement de la totalité de la Chambre des représentants et d'un tiers du Sénat), les républicains auront beau jeu

Pure Capital S.A., société de gestion régulée par la CSSF (Luxembourg)
www.purecapital.eu | info@purecapital.eu

Siège social Luxembourg
2 rue d'Arlon, L-8399 Windhof | T : +352 26 39 86

Succursale Belgique
Sneeuwbeslaan 20, B-2610 Wilrijk | T: +32(0)3 246 04 65

de corriger les éventuels errements de politique macroéconomique susceptibles d'alimenter la spirale des prix.

Nous insistons enfin sur le fait que tout au long de l'année 2024 la croissance économique américaine a largement été sous-estimée par les économistes. Durant l'été, les marchés frappés d'hallucinations se sont même mis à craindre une entrée imminente en récession. Les doutes des investisseurs furent finalement rapidement levés à la rentrée, à la faveur de statistiques économiques robustes, mais cet épisode illustre parfaitement l'ahurissement des marchés à l'égard de la résilience de l'économie américaine soutenue par la consommation privée (deux tiers du PIB – les derniers chiffres enregistrés durant le *Thanksgiving* et le *Black Friday* sont excellents) et le cycle des investissements en hausse de 3,8% depuis le début de l'année. Nous rappelons qu'à la fin de l'année 2023 le consensus prévoyait une croissance économique d'environ 1,3% en volume (hors inflation) pour l'exercice en cours. Elle atteindra sans doute 2,7% ! L'écart entre la réalité et les prévisions initiales est très significatif. Pour l'année 2025, le consensus affiche une croissance en volume de 2% (scénario d'atterrissage en douceur de l'économie ou *soft landing*). Si Donald Trump réussit le début de son mandat, cette prévision moyenne sera inévitablement revue à la hausse, ce qui au passage renforcera la crédibilité des attentes du consensus des bénéfices (croissance attendue des profits de 15% pour le principal indice américain). Par conséquent, nous invitons le lecteur à faire fi des commentaires peu amènes de nombreux observateurs, surtout ceux des responsables politiques européens qui n'ont aucun intérêt à ce qu'un président réputé « populiste de droite » réussisse son mandat. Nous conseillons bien évidemment la vigilance, mais restons fondamentalement agnostiques et pragmatiques. **Nous demeurons persuadés que la trajectoire des profits et les marges des entreprises américaines ont davantage de chances de rester soutenues sous la nouvelle Administration. En outre, l'innovation (IA) et les gains de productivité continueront de jouer un rôle crucial.**

L'UNION EUROPÉENNE : LA BCE TIRE SUR L'AMBULANCE

Après le rapport de Mario Draghi sur la compétitivité de l'Union que nous avons abondamment commenté dans nos lettres mensuelles précédentes, véritable camouflet à destination des responsables politiques, la Banque centrale européenne (BCE) a cru bon d'ajouter une couche supplémentaire au pessimisme ambiant, en tirant sur l'ambulance. **Le 20 novembre dernier, dans sa dernière revue de stabilité financière, elle alertait sur l'aggravation des vulnérabilités (sic) sur plusieurs dettes souveraines de la zone euro.** Nous avons bien sûr tous en tête le cas de la France qui s'enfonce un peu plus dans la crise politique et budgétaire (chute du gouvernement Barnier), et finalement dans l'inconnu. Nos commentaires sur le décrochage de l'UE par rapport au reste du monde en général et par rapport aux États-Unis en particulier a pu sembler exagérément pessimiste à certains de nos lecteurs. **Hélas, à ce stade, nous ne pouvons que réitérer nos messages de prudence et de diversification géographique des portefeuilles, dans l'espoir que les gouvernements de l'Union et les institutions européennes décident enfin de mener une véritable révolution copernicienne.** Nous en sommes fort loin, alors que les deux poids lourds que sont l'Allemagne et la France font face à de graves crises politiques qui fragilisent en retour les institutions de l'Union.

Faut-il dès-lors se débarrasser de nos actions européennes ? Exclure l'Europe dans un portefeuille équilibré serait sans doute une décision par trop brutale. **Les pépites sous-valorisées qui ont augmenté significativement leur exposition à l'international, et en particulier leurs capacités de production aux États-Unis, sont nombreuses.** Selon les économistes des Cahiers Verts de l'Économie, les entreprises de l'indice Stoxx 600 possèdent environ 30% de leurs actifs aux États-Unis, contre environ 15% il y a vingt ans. Les secteurs les plus concernés sont sans surprise la technologie, la santé et les télécoms. Nous pouvons ajouter de nombreuses sociétés dans la chimie (Syensqo), les biens d'équipement électrique (Schneider Electric), la distribution (Ahold Delhaize) ou encore les services aux entreprises (Compass). Ces groupes internationaux disposent ainsi d'une couverture naturelle contre d'éventuelles tensions commerciales lorsque leurs actifs s'adressent en priorité aux clients américains. Ils profiteront également d'un éventuel allègement de la fiscalité décidé par la nouvelle Administration, des faibles coûts de l'énergie (c'est précisément le débat qui alimente les vives tensions entre les industriels allemands et leur gouvernement), et des politiques de l'offre (c'est déjà le cas avec le programme *Inflation Reduction Act* de Joe Biden). Enfin, ces actifs américains jouissent de marges bénéficiaires largement immunisées contre la volatilité des taux de change (il reste un risque de conversion des profits en EUR, CHF ou GBP selon le cas). **En conclusion, si nous restons prudents à l'égard des marchés européens, certainement en termes de performance relative par rapport aux indices américains, nous évitons toutefois de jeter le bébé avec l'eau du bain.**

CONCLUSION

Les investisseurs ont clairement plébiscité la nouvelle Administration qui prendra les commandes à Washington le 20 janvier prochain. Comme eux, nous conseillons de juger sur pièces la politique macroéconomique de la nouvelle Administration, et refusons les procès d'intention biaisés qui oublient que le premier mandat de Donald Trump, en dépit de ses nombreuses péripéties, ne fut pas synonyme de chaos économique et boursier ou de dérapage inflationniste (les électeurs s'en sont souvenus). Les investisseurs sont-ils devenus complaisants ? La faiblesse de la volatilité des marchés financiers pourrait le laisser penser. Elle reflète selon nous la confiance dans les forces de l'économie américaine qui a prouvé sa grande résilience en 2024. Si la nouvelle Administration ne fragilise pas ces forces structurelles (innovation, gains de productivité, consommation), mais au contraire alimente en carburant les moteurs de la fusée (dérégulation, fiscalité), il sera téméraire de faire des paris contre les marchés américains en 2025.

Pure Capital S.A., société de gestion régulée par la CSSF (Luxembourg)
www.purecapital.eu | info@purecapital.eu

Siège social Luxembourg
2 rue d'Arlon, L-8399 Windhof | T : +352 26 39 86

Succursale Belgique
Sneeuwbeslaan 20, B-2610 Wilrijk | T: +32(0)3 246 04 65

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.
Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.
Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquérir/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.
Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.
Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.
Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.
Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.
Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.

Pure Capital S.A., société de gestion régulée par la CSSF (Luxembourg)
www.purecapital.eu | info@purecapital.eu

Siège social Luxembourg
2 rue d'Arlon, L-8399 Windhof | T : +352 26 39 86

Succursale Belgique
Sneeuwbeslaan 20, B-2610 Wilrijk | T: +32(0)3 246 04 65