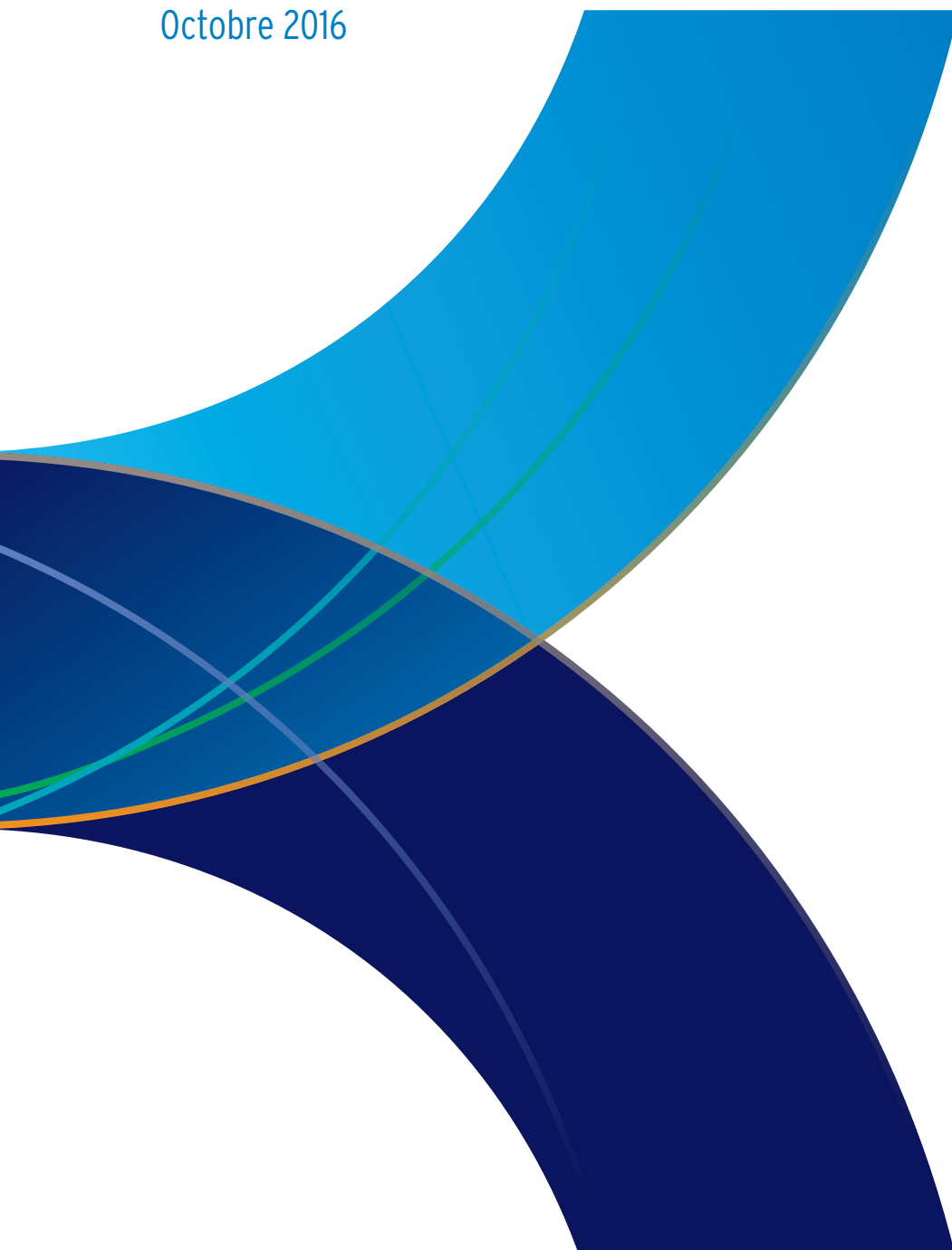




MARKET INSIGHT

Octobre 2016



UNE ÉLECTION SANS PASSION

Le 8 novembre, les Américains éliront leur nouveau président qui succèdera à Barack Obama. Pourtant, on est loin de l'engouement qu'avait généré la candidature de ce dernier il y a huit ans, tant aux Etats-Unis qu'à l'étranger. Les deux prétendants au titre, Hilary Clinton et Donald Trump ne semblent pas déchaîner les passions, abstraction faite des déclarations polémiques du républicain, et suscitent des doutes, même au sein de leur propre famille politique.

En ce qui concerne les marchés financiers, là aussi c'est l'indifférence qui prévaut. On aurait pu s'attendre à de la nervosité de la part des investisseurs en amont de cette échéance importante. Il n'est en rien ! Pour preuve la volatilité des actions américaines, mesurée par l'indice VIX, qui reste bloquée à des niveaux extrêmement faibles, signe d'une certaine sérénité des acteurs financiers.

Une continuité rassurante

Si les marchés font preuve d'un tel

sang-froid, c'est qu'un consensus s'est largement dessiné en faveur d'une victoire de la candidate démocrate. Ce n'est pourtant pas le programme de Hillary Clinton qui rassure les investisseurs, mais bien le relatif status quo politique que représenterait son élection. En effet, l'élection du Congrès qui se tient le même jour, devrait conduire là aussi à une image similaire à la situation actuelle, avec une Chambre des Représentants républicaine et un Sénat démocrate. Un Congrès à majorité républicaine limiterait considérablement la marge de manœuvre de la Présidente.

Quels sont alors les réels enjeux de cette élection et quelles sont les réformes qui pourraient néanmoins être mises en place ? Certaines d'entre elles pourraient-elles représenter une menace pour les marchés boursiers ?

Une marge de manœuvre réduite

Les deux prétendants au titre et leur parti respectif s'opposent sur de nombreux points et ces divergences aboutiront vraisemblablement à un blocage

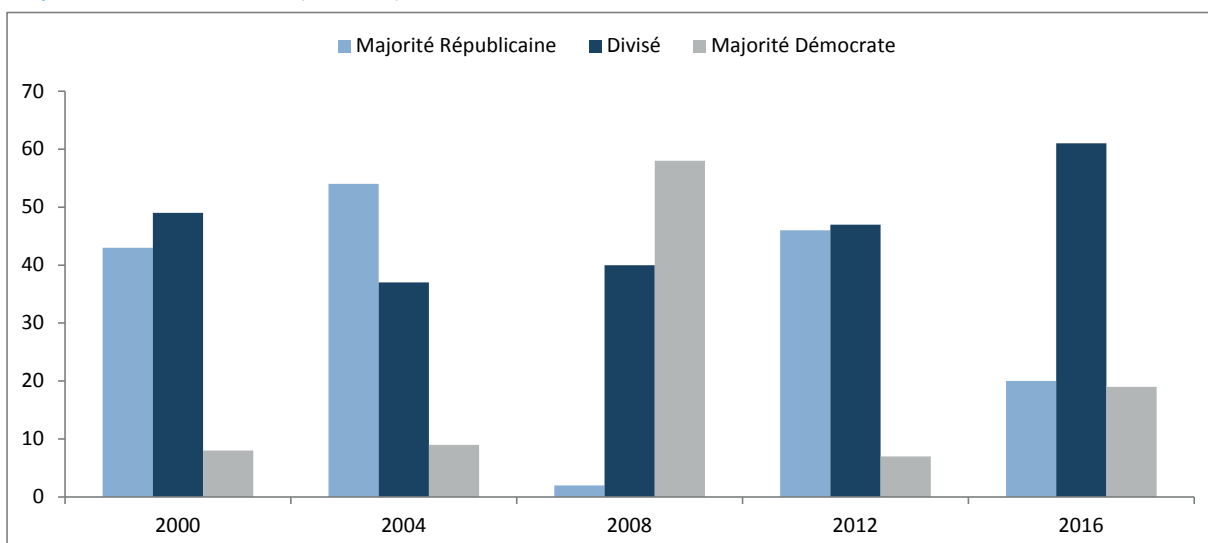
au niveau du Congrès.

Une des prises de position les plus marquées se situe au niveau de la politique fiscale. Clinton a affiché une volonté de taxer plus lourdement les hauts revenus ainsi que de limiter certaines déductions. Ces décisions pourraient rapporter plus de USD 1.1 trillion sur la prochaine décennie. Bien évidemment, une telle réforme de la fiscalité semble peu probable en l'absence de majorité démocrate au Congrès.

De son côté, M. Trump qui ne fait jamais dans la dentelle, propose des réductions d'impôts drastiques tant pour les individus que les sociétés. Le problème est que l'application d'un tel programme conduirait à des pertes de revenus de près de USD 3 trillions et déséquilibrerait considérablement le budget de l'Etat. Il est dès lors peu probable que le Congrès, même républicain, donne son aval à une proposition aussi extrême.

Le domaine de la santé illustre également l'impasse dans laquelle se trouve-

Un gouvernement divisé. Propabilités pour l'issue de l'élection



Source: Goldman Sachs Global Investment Research



DANIEL STECK
EXECUTIVE DIRECTOR
SENIOR PORTFOLIO MANAGER
US EQUITY ANALYST

“L’élection américaine n’aura-t-elle donc aucun impact sur le paysage économique ?”

ra le futur dirigeant américain. Malgré la véhémence de ses propos, Hillary Clinton sera bien incapable d’imposer un contrôle des prix des médicaments si les forces en puissance au Congrès restent inchangées. Quant à son adversaire, il ne pourra vraisemblablement pas tirer un trait sur les acquis gagnés grâce à l’ « Obamacare ». Car rappelons-nous que la proportion de la population ne bénéficiant pas de couverture de santé est passée de plus de 18% il y a trois ans à moins de 11% aujourd’hui. Un retour en arrière n’est pas envisageable.

Des points de convergence

L’élection américaine n’aura-t-elle donc aucun impact sur le paysage économique ? Malgré leurs différences, Hillary et Donald se rejoignent sur plusieurs thématiques, ce qui aboutira sans doute à des décisions concrètes. Tout d’abord, tous les partis s’accordent à reconnaître que le pays a un cruel besoin de voir ses infrastructures obsolètes renouvelées, après des années de sous-investissement. Hillary Clinton a proposé de lancer un programme de USD 500 milliards visant en priorité la modernisation des routes, du rail, des aéroports et des équipements de télécommunication. Trump a lui surenchérit et mentionné un montant deux fois plus élevé, même s’il a omis d’expliquer comment il comptait le financer. Quoiqu’il en soit, il est fort probable que les propositions dans ce domaine passent la rampe au Congrès, sous une forme ou une autre. Un deuxième terrain d’entente sera certainement atteint au sujet du traitement du cash détenu par les entreprises américaines à l’étranger. On estime que plus de USD 1 trillion est bloqué hors du pays, en raison d’une taxation prohibitive en cas de rapatriement (35%). Que ce soit au travers de l’amnistie partielle (taux d’imposi-

tion de 10%) proposée par Trump ou d’une solution plus globale comme le préconise Clinton, USD 200 milliards pourraient retrouver le chemin des Etats-Unis, favorisant de manière significative les investissements des sociétés.

Finalement, lorsqu’on aborde le sujet du commerce extérieur, l’investisseur, grand fervent d’une libéralisation maximale du secteur, considère Donald Trump comme une menace. Le candidat a plusieurs fois martelé qu’en cas de victoire, il renégocierait, voire abolirait de nombreux accords internationaux, comme le NAFTA ou le TTIP négocié actuellement avec l’Europe. Mais on oublie trop rapidement qu’Hillary Clinton a également souligné que selon elle, le travailleur américain avait largement souffert de la globalisation et des politiques de libre-échange. Il faudra donc s’attendre à un regain de protectionnisme indépendamment de l’issue de l’élection.

Attention à un retournement de dernière minute

Historiquement, le marché boursier américain s’est bien comporté dans les mois qui suivent l’élection présidentielle, au fur et à mesure que les discours de campagne enflammés faisaient place aux décisions pragmatiques. Cependant, prenons garde aux excès de complaisance car un retournement de dernière minute est toujours possible. Il n’est dès lors pas certain que la perspective d’une présidence de Donald Trump, renforcée d’une majorité au Congrès soit si bien accueillie par les investisseurs. Si le marché est traditionnellement peu favorable aux démocrates, ce qu’il abhorre par-dessus tout, c’est l’incertitude, le manque de visibilité et les changements d’environnement brutaux, des ingrédients que ne manquerait pas de distiller Donald Trump.

INFORMATION IMPORTANTE - Ce contenu n'est fourni par REYL & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.