



Par Igor de Maack
Gérant et porte parole de la Gestion

"MAKE AMERICA GREAT (and RICH?) AGAIN..."

"Les marchés ne sont pas décontenancés par la victoire de Donald Trump mais les questions économiques, monétaires et les mesures pour relancer la croissance reprendront le dessus aux Etats-Unis comme ailleurs".

La première des grandes échéances politiques est passée. Elle a débouché sur la victoire de Donald Trump et donc sur une période d'incertitudes. Ce résultat devait en théorie faire trembler les marchés pendant quelque temps avec une volatilité accrue.

Pour l'instant, de manière contre-intuitive, les places boursières ont progressé comme les taux longs et le dollar. Sans tirer tout de suite le bilan de ces huit années de mandature de Barack Obama, les observateurs salueront tout de même les sept années de croissance consécutives, l'avance technologique et la domination d'une cyberpuissance avec ses entreprises internet, la baisse du chômage ainsi que la mise en place de l'Obamacare. Comme en son temps Bill Clinton mais de manière moins spectaculaire, la Présidence démocrate aura su démontrer qu'elle était capable de stimuler l'économie et la création d'emplois, bien aidée, certes, par une politique monétaire plus qu'accommodante. Les Républicains disposent de tous les pouvoirs institutionnels désormais. Ils auront fort à faire car le bilan des années Obama s'avère en réalité contrasté. Ils devront réduire des inégalités sociales sans précédent, baisser l'endettement des étudiants lié aux frais universitaires astronomiques, augmenter les salaires sans trop rogner les marges des

entreprises, prolonger le cycle économique et assurer une relative stabilité au dollar (et au monde) tout en modifiant une politique monétaire désormais jugée trop laxiste et pervertie par les marchés financiers. Pour l'instant, le programme économique de Trump est inflationniste et protectionniste (augmentation des droits de douane, renégociation des accords commerciaux, hausse des salaires, relance des programmes d'infrastructures) et se concentre surtout sur des baisses d'impôt généralisées qu'il faudra tout de même financer. Quant au programme politique et géostratégique, il faut espérer qu'il n'appliquera pas toutes les idées saugrenues vociférées pendant sa campagne.

Les autres échéances politiques ne doivent pas être négligées (référendum italien, processus juridique et discussions autour du Brexit) mais elles ne devraient pas entraîner un choc supplémentaire sur les marchés.

En Angleterre, la Haute Cour de Londres a annoncé avoir imposé au gouvernement britannique, qui entend contester cette décision devant la Cour Suprême, de passer devant le Parlement pour lancer la procédure de Brexit. Ce n'est donc pas si facile de divorcer d'avec l'Union Européenne. Quant à l'Italie, le référendum semble déjà perdu (le « non » est en avance dans les sondages récents) et nos dernières rencontres avec les entreprises italiennes nous font penser que le résultat ne changera pas forcément la façon de conduire le pays à court terme. Par ailleurs, le rendement des obligations souveraines italiennes s'est déjà écarté d'environ 50 points de base par rapport à celles émises par l'Espagne. Ainsi, un dirigeant d'une société transalpine nous faisait remarquer avec humour et autodérision, « *que quelque soit le système institutionnel en Italie avec une ou deux chambres parlementaires, elles seront de toute façon toujours gérées par des Italiens...* ».

Les dernières publications trimestrielles donnent l'image d'un monde toujours volatil exposé aux risques inflationnistes et confronté à un changement de régime monétaire.

La saison de publication des résultats trimestriels s'avère plutôt mitigée sans pourtant que les dirigeants d'entreprises ne véhiculent un discours véritablement négatif sur le déroulement des affaires courantes. Si certaines sociétés ont publié de solides résultats (Sanofi, Total, BNP Paribas, STM, LVMH, Volkswagen), d'autres ont plutôt déçu (Capgemini, Publicis) ou révisé en baisse leurs objectifs (Ryan Air, Gemalto, Ericsson). Dans un marché technique sans volume, les sanctions boursières ont pu parfois être perçues comme trop sévères. C'est normalement au mois de novembre que le consensus d'analystes réalise ses dernières révisions de bénéfices pour l'année en cours. Ces derniers sont pour l'instant attendus plus ou moins stables tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Pour 2017, la croissance des résultats est anticipée à respectivement +12% et +14% pour les deux zones, soit un niveau comparable à celui des cinq dernières années. La semaine passée est la première semaine de collecte positive sur les actions européennes après une série de 38 semaines de flux négatifs d'affilée. Même si ce sont de faibles montants, cela signifie peut-être que

les investisseurs domestiques et internationaux ont achevé leur vente. Après l'effet de surprise de l'élection de Donald Trump, les questions économiques, monétaires et les mesures pour relancer la croissance reprendront le dessus aux Etats-Unis comme ailleurs. Pour celles et ceux qui voudraient profiter de la volatilité actuelle ou future, racheter des actions européennes à bon compte devrait s'avérer payant sur le long terme. Les obligations longues nous paraissent toujours trop chères et à risque si les dangers inflationnistes devaient se matérialiser notamment avec la politique menée sous la mandature Trump.

Texte achevé de rédiger le 9 novembre par Igor de Maack, Gérant et Porte-parole de la Gestion.

«Avertissement :

Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement.

Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

A propos de DNCA :

DNCA est une société de gestion créée en 2000 à Paris par des spécialistes d'une approche patrimoniale de la gestion pour le compte d'investisseurs privés et institutionnels. Adoptant un biais défensif, la société cherche à optimiser le couple rendement/risque des portefeuilles. Forte d'une équipe de plus de 105 collaborateurs, DNCA a développé des expertises dans les actions européennes et internationales (« long only » et « absolute return »), la gestion diversifiée, les obligations convertibles et les obligations zone euro. La qualité de sa gestion, régulièrement récompensée par la presse spécialisée, lui a permis de connaître une croissance rapide au cours des quinze dernières années. Ses encours atteignent 18,7 milliards (au 31/10//2016).

Contact presse:

Anne de Genouillac

Téléphone: +33 1 58 62 55 07

E-mail: agenouillac@dnca-investments.com