

## Commentaire de Marché Hebdomadaire

5 décembre 2024

### **Une évaluation préliminaire de Trump 2.0**

Cette semaine à la une, nous évaluons la manière dont les marchés financiers ont réagi à la victoire de Donald Trump aux élections américaines en novembre.

Un peu plus de trois semaines après la victoire sans équivoque de Donald Trump sur sa rivale démocrate Kamala Harris lors de l'élection présidentielle américaine, le moment semble opportun pour évaluer la réaction des marchés financiers.

En ce qui concerne les bons du Trésor américain, la courbe des rendements s'est aplatie, les rendements à long terme diminuant davantage que les rendements à court terme. Ce phénomène s'observe généralement lorsque les marchés estiment que la banque centrale est susceptible de maintenir les taux courts à un niveau stable à courte échéance tout en réduisant les taux longs.

Si les marchés s'attendent toujours à ce que la Réserve fédérale réduise ses taux, ils ont considérablement revu à la hausse leurs attentes concernant le taux directeur neutre, en tenant compte de l'agenda politique de l'administration Trump 2.0. Les taux directeurs à deux ans au jour le jour sont désormais fixés à 3,66 %, en forte hausse par rapport au niveau plancher de 2,40 % atteint en septembre<sup>[1]</sup>.

Pour les pessimistes et les « perma-bears », cette évolution des courbes de rendement est le signe d'un risque potentiel de dérapage. Selon eux, de tels mouvements précèdent souvent des tensions importantes sur les marchés, les investisseurs cherchant à se recentrer sur la qualité de crédit en augmentant leur exposition aux obligations d'État de maturité longue pour couvrir le risque.

### **Faiblesse européenne**

En Europe, la courbe des rendements des obligations d'État a vu les rendements des obligations à court et à long terme baisser dans des proportions similaires. Ce phénomène se produit généralement lorsque les investisseurs s'attendent à ce que les banques centrales abaissent les taux d'intérêt de manière plus agressive, en raison d'une conjoncture économique plus faible.

Les indices de surprise économique pour la zone euro sont devenus négatifs ce mois-ci, indiquant que l'activité est plus lente que prévu<sup>[2]</sup>. Entre-temps, le programme politique de Trump 2.0 ne devrait pas être favorable à l'international, ce qui ajoute à l'incertitude. François Villeroy de Galhau, membre du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE), a déclaré la semaine dernière que la BCE « pourrait avoir besoin de taux à des niveaux stimulants »<sup>[3]</sup>. Les taux directeurs à deux ans au jour le jour sont désormais fixés à 1,84 %, en baisse par rapport à 2,78 % en juin.

Les euro-sceptiques soulignent que, tandis que les rendements ont chuté sur l'ensemble des courbes des obligations d'État de la zone euro, la dette française a nettement sous-performé ses pairs de la zone euro, probablement en raison de l'incertitude politique persistante et des inquiétudes concernant sa trajectoire budgétaire. À titre de comparaison, la Grèce peut désormais financer ses engagements à 10 ans au même coût que la France, ce qui suggère que les investisseurs se préparent à une nouvelle crise de la dette souveraine dans la région.

La particularité du marché obligataire a été le Japon, où la courbe des rendements s'est accentuée, les rendements à court terme augmentant plus fortement que les rendements à long terme. Ce phénomène est courant lorsque le marché s'attend à une augmentation des taux directeurs. Le catalyseur probable est l'inflation japonaise, les prix à la consommation hors produits frais ayant augmenté de 2,3 % en octobre, dépassant l'estimation consensuelle de 2,2 %<sup>[4]</sup>. L'inflation reste supérieure à l'objectif de la Banque du Japon et renforce les arguments en faveur de l'anticipation de la prochaine hausse des taux directeurs de janvier à décembre.

### Actifs risqués

Les obligations d'entreprise ont connu un mois de novembre solide, avec des performances globales positives. Dans le secteur *high yield*, le crédit américain s'est distingué, soutenu par le programme de déréglementation et de réduction d'impôts de Trump. En ce qui concerne les obligations *investment grade*, le crédit européen a surperformé, bénéficiant de la solidité des obligations d'État. Dans le même temps, le crédit émergent a sous-performé à la fois dans les catégories *high yield* et *investment grade*. Ce dernier a tendance à mieux se comporter dans un environnement de *risk-on* associé à un régime de taux d'intérêt plus bas.

Les matières premières ont connu un mois mitigé, la dynamique de l'offre et de la demande et le positionnement du marché l'emportant sur l'influence Trump 2.0. Les prix du pétrole sont restés pratiquement inchangés, tandis que les prix de l'or et de l'argent ont baissé. Le grand gagnant a été le bitcoin, qui a bondi de plus de 40 % grâce aux attentes de déréglementation, pour atteindre une capitalisation boursière de 1 900 milliards de dollars<sup>[5]</sup> - plus importante que les marchés boursiers de l'Espagne et de l'Italie réunis.

Parallèlement, nos indicateurs favoris de la volatilité des marchés d'actions et d'obligations, les indices VIX et MOVE, ont clôturé le mois de novembre en dessous de leur moyenne annuelle, ce qui témoigne d'un environnement de marché relativement calme.

Les actions ont connu un bon mois, l'indice Bloomberg World Large & Mid Cap Price Return affichant un gain de plus de 3 %. Toutefois, les performances n'ont pas été uniformes, les marchés d'actions américains ayant nettement surpassé le reste du monde. L'indice Dow Jones Industrial Average a progressé de plus de 7 %, alors que l'indice Bloomberg Eurozone 50 a reculé de 1,5 %, tandis que l'indice composite de la Bourse de Shanghai a clôturé le mois en hausse de 1,5 %.

### L'histoire du real (real brésilien)

Le dollar américain s'est apprécié, mais c'est la faiblesse de l'euro qui s'est imposée, avec des performances inférieures à celles du real brésilien, qui a atteint son plus bas niveau historique de 6,01 par rapport au dollar en novembre (voir le graphique de la semaine).

Le catalyseur de la faiblesse du real brésilien a été la déception des investisseurs quant à la responsabilité fiscale. Le ministre des finances Fernando Haddad a dévoilé un plan très attendu visant à réduire les dépenses publiques de 70 milliards de reais (11,65 milliards de dollars) jusqu'en 2026<sup>[6]</sup>, mais ce plan comprenait également une proposition du président Lula visant à exonérer de l'impôt sur le revenu les salaires allant jusqu'à 5 000 reais par mois, ce qui a suscité un certain pessimisme quant à l'impact fiscal de ce plan par ailleurs austère.

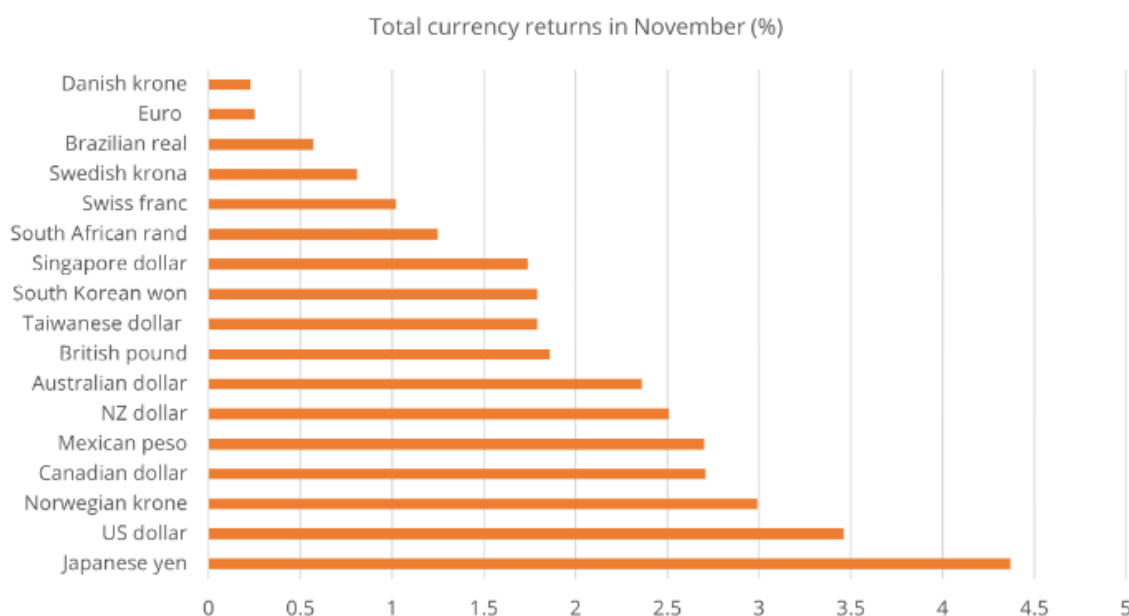
Ces derniers temps, le Brésil a été l'un des principaux indicateurs de l'inflation mondiale et a augmenté ses taux d'intérêt de manière précoce et agressive. Les gouvernements des marchés développés devraient peut-être prendre note du manque de tolérance des investisseurs à l'égard des dérapages budgétaires, comme en témoigne la sous-performance des actifs brésiliens.

### Un dernier mot sur Trump 2.0

Alors que l'on attend avec impatience ce que fera Trump lorsqu'il prendra ses fonctions pour la deuxième fois en janvier, il convient de noter que son administration héritera d'une économie américaine sensiblement différente. Le chômage est faible et l'inflation persistante est plus préoccupante que la déflation. La croissance économique s'essouffle et l'activité commerciale mondiale reste faible. Avec des niveaux d'endettement nettement plus élevés et des taux d'épargne plus faibles, il semble qu'il y ait peu de place pour des réductions d'impôts importantes. En outre, les valorisations sur les marchés des actions et du crédit semblent tendues.

Il sera beaucoup plus difficile de mettre en œuvre une politique que d'en discuter, ce qui pourrait exposer le monde à des risques plus importants ou à la déception des électeurs.

### Graphique de la semaine : Même le real brésilien a surperformé l'euro



Source : Bloomberg, au 29 novembre 2024. À titre d'illustration uniquement.

**Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs.**

### Références

[1] Bloomberg, « Market implied policy rates », au 29 novembre 2024.

[2] Citi, « Economic Surprise Index », au 29 novembre 2024

[3] Bloomberg, « ECB May Need Rates at Stimulative Levels, Villeroy Says », 28 novembre 2024

[4] Banque du Japon, au 13 novembre 2024

[5] Bloomberg, *Indice des crypto-monnaies, au 29 novembre 2024*

[6] Bloomberg, « *Brazil Markets Set For Weekly Tumble After Spending Plan* », 29 novembre 2024

*Ce document ne doit pas être considéré comme une prévision, une recherche ou un conseil en investissement, et ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou d'adoption d'une stratégie d'investissement. Les opinions exprimées par Muzinich & Co. datent du 2 décembre 2024 et peuvent être modifiées sans préavis. Toutes les données chiffrées proviennent de Bloomberg, au 29 novembre 2024, sauf indication contraire.*

## Informations importantes

La société Muzinich & Co. mentionnée dans le présent document est définie comme Muzinich & Co., Inc. et ses sociétés affiliées. Ce document a été produit à des fins d'information uniquement et, en tant que tel, les opinions qu'il contient ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement. Les opinions sont celles de la date de publication et peuvent être modifiées sans référence ni notification. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs et ne doivent pas être le seul facteur à prendre en considération lors de la sélection d'un produit ou d'une stratégie. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent baisser ou augmenter, et ne sont pas garantis. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur des investissements. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés plus développés pour diverses raisons, y compris, mais sans s'y limiter, une instabilité politique, sociale et économique accrue, une volatilité accrue des prix et une liquidité réduite du marché.

Toute recherche contenue dans ce document a été obtenue et peut avoir été mise en œuvre par Muzinich pour ses propres besoins. Les résultats de ces recherches sont mis à disposition à titre d'information et aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude. Les opinions et les déclarations sur les tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions du marché constituent notre jugement et ce jugement peut s'avérer erroné. Les points de vue et opinions exprimés ne doivent pas être interprétés comme une offre d'achat ou de vente ou une invitation à s'engager dans une quelconque activité d'investissement, ils sont uniquement destinés à des fins d'information.

Toute information ou déclaration prospective exprimée dans ce document peut s'avérer incorrecte. Muzinich ne s'engage pas à mettre à jour les informations, données et opinions contenues dans ce document.

Emis dans l'Union européenne par Muzinich & Co. (Ireland) Limited, qui est autorisée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Enregistrée en Irlande, numéro d'enregistrement de la société : 307511. Adresse du siège social : 32 Molesworth Street, Dublin 2, D02 Y512, Irlande. Emis en Suisse par Muzinich & Co. (Suisse) AG. Enregistrée en Suisse sous le numéro CHE-389.422.108. Adresse du siège social : Tödistrasse 5, 8002 Zurich, Suisse. Emis à Singapour et à Hong Kong par Muzinich & Co. (Singapore) Pte. Limited, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Enregistrée à Singapour sous le numéro 201624477K. Adresse enregistrée : 6 Battery Road, #26-05, Singapour, 049909. Émis dans toutes les autres juridictions (à l'exception des États-Unis) par Muzinich & Co. Limited, qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistré en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Adresse enregistrée : 8 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni.

Visitez notre site web pour lire notre politique de confidentialité et apprendre comment nous collectons, conservons et traitons vos informations privées conformément à ces lois en cliquant [ici](#).