

---

## L'élection de Trump : un nouveau Brexit ?



H2O  
Asset Management

Londres – 9 novembre 2016

---

La réponse est non. La situation du jour est très différente de celle du Brexit. Quand bien même les intervenants ont été surpris par le résultat, le positionnement sur les marchés est plus modéré, et l'impact est donc plus mesuré. Les marchés avaient en effet abordé l'élection américaine comme un potentiel Brexit 2.0.

L'incertitude n'est pas liée à la réaction d'aversion au risque à court terme, mais davantage à la capacité de Donald Trump à mettre en place les mesures annoncées, à l'aune d'une campagne marketing jugée efficace mais peu concrète.

Cette élection confirme que les politiciens n'arrivent aujourd'hui plus à être élus en promouvant des messages sensés et rationnels. La stratégie de Trump nous rappelle, à ce titre, celle de Tsipras qui, tout au long de sa campagne, a délivré des messages peu conventionnels, et qui a rapidement changé le ton de son discours une fois élu.

Trump a démocratisé cette stratégie qui consiste à adopter un programme non conformiste, mais il y a une forte probabilité qu'il ne soit pas en mesure de l'appliquer. Lors de son discours de remerciements, il a déjà des propos moins conflictuels et moins radicaux, et semble opter pour un ton plus modéré et centriste.

Son intronisation n'est pas prévue avant le vendredi 20 janvier 2017, et même alors, il faudra attendre de savoir comment Trump compte organiser son cabinet, avant de pouvoir mesurer les conséquences économiques de son élection. A l'image de tout événement politique, une fois la réaction initiale passée, la volatilité s'estompe rapidement. Il faut un flux continu de mauvaises nouvelles pour maintenir la volatilité à un tel niveau. A ce titre, nous n'anticipons pas une baisse généralisée des actifs risqués.

Nous retenons deux éléments-clés dans le manifeste de Trump : l'emploi et l'infrastructure, tous deux porteurs de plus de croissance et donc de plus d'inflation. Notre thème « reflationniste » est donc plus que jamais d'actualité, notamment grâce à de bonnes données macroéconomiques et un président pro relance budgétaire. Il nous semble difficile pour la Fed de remettre en cause la trajectoire de sa normalisation. A cet égard, les positions baissière sur le dollar US et haussière sur les obligations gouvernementales, soutenues par bon nombre d'intervenants en cas d'une victoire de Trump, ne nous semblent pas justifiées.

Trump s'est d'ores et déjà montré plus modéré quant à la conduite de sa politique étrangère. En effet, il a fait part de sa volonté de travailler avec les pays prêts à coopérer avec les Etats-Unis. Si ce commentaire est indirectement destiné à la Chine, cela devrait s'avérer positif pour notre position vendeuse de devises émergentes asiatiques.

Les fonds H2O sont nettement moins affectés par le résultat des élections américaines qu'ils ne l'ont été par le Brexit, dans la mesure où les actifs européens absorbent mieux la nouvelle que leurs homologues américains. A titre d'exemple, les bancaires européennes perdent -1.5% contre -18% à l'ouverture le jour du Brexit. Les fonds sont également vendeurs d'actions américaines, qui souffrent davantage en relatif. A l'heure actuelle, les obligations souveraines européennes ne sont pas affectées par le dénouement. Cependant, si les marchés réagissaient plus négativement à cette nouvelle qu'anticipé, les banques centrales européennes pourraient intervenir : la BCE, en prolongeant son programme de rachat au-delà de mars 2017, et la BNS, en vendant sa devise, tel qu'annoncé il y a deux jours et à l'image du 24 juin dernier.

Sur le front des obligations américaines, les fonds sont davantage pénalisés par la pentification de la courbe, que par la position nette vendeuse de sensibilité.

En amont des élections, l'équipe avait allégé la position vendeuse d'EUR et renforcé la position vendeuse de devises matières premières, qui performant bien aujourd'hui.

Cependant, le principal détracteur de performance est le peso mexicain. Ce dernier devrait rapidement se stabiliser. A ce titre, il reprend déjà de la hauteur par rapport à son effondrement cette nuit.

Toutefois, nos fonds risquent d'afficher une performance négative sur la journée.

A titre indicatif, vous trouverez ci-dessous un tableau faisant état des performances de nos principales positions à 10 :30 heures de Londres, en comparaison avec celles constatées le jour du Brexit.

	Perf Brexit (from 23/06 to 24/06)	Perf Trump (from 08/11 to 09/11)	Market reaction compared to Brexit
<b>Bond yield differential (%)</b>			
10-year Bund	-0.14	-0.05	<b>Less demand for safe-haven bonds</b>
10-year Gilt	-0.29	-0.01	
5-year US	-0.19	-0.02	
10-year US T-Notes	-0.19	0.02	
5-30 US spread	0.04	0.13	<b>Steepening of the US curve</b>
10-year Italy	0.16	0.03	<b>No sell-off on EU bonds</b>
10-year Spain	0.17	0.01	
10-year Portugal	0.27	0.02	
10-year Greece	0.87	0.07	
<b>Currencies</b>			
Dollar Index	2.1%	-0.4%	<b>Dollar underperforming</b>
USDEUR	2.5%	-0.4%	
USDJPY	-3.7%	-1.7%	
USDCAD	2.0%	1.0%	<b>Commodity FX underperforming MXN sell-off</b>
USDMXN	3.8%	9.1%	
<b>Equities</b>			
Euro Stoxx 50	-8.6%	-1.5%	<b>Limited contagion in Europe</b>
EU Banks	-18.0%	-1.7%	
S&P	-4.1%	-1.7%	<b>US underperformance Japanese sell-off</b>
Nikkei	-7.9%	-5.4%	
Footsie	-3.1%	-0.3%	<b>No reaction on the FTSE</b>

Source: H2O AM.

Rédigée par l'équipe d'H2O le 9 novembre 2016.

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de H2O Asset Management L.L.P.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par H2O Asset Management L.L.P. à partir de sources qu'elle estime fiables.

H2O Asset Management L.L.P. se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. H2O Asset Management L.L.P. ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

## Mentions légales

Le présent document a été rédigé par H2O Asset Management LLP. Les analyses, les opinions et certains des thèmes et processus d'investissement mentionnés dans les présents représentent le point de vue du (des) gestionnaire(s) de portefeuille à la date indiquée. Ils sont susceptibles de changer, de même que les titres et les caractéristiques du portefeuille indiqués dans les présentes. Il n'y aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Ce document est fourni uniquement à des fins d'information aux Clients Professionnels et/ou non Professionnels, ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**Dans l'U.E. francophone** Le présent document est fourni par NGAM S.A. ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A.: 2, rue Jean Monnet L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. **France :** Le présent document est fourni par NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

**En Suisse :** Le présent document est fourni uniquement à fin d'information par NGAM, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich. Certains fonds de H2O AM LLP ne sont pas autorisés à la distribution en Suisse. Pour les fonds enregistrés en Suisse, le prospectus de vente détaillé, des documents intitulés «Informations clés pour

l'investisseur», les statuts, les rapports annuels et semestriels sont disponibles sans frais auprès du Représentant et Service de Paiement pour la Suisse, RBC Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, succursale de Zurich, Badenerstrasse 567, Case Postale 101, CH-8066 Zurich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Global Asset Management mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

H2O ASSET MANAGEMENT LLP :

10 Old Burlington Street, London W1S 3AG, United Kingdom, Management Company n°529105 FCA.  
[www.h2o-am.com](http://www.h2o-am.com)

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT S.A. :

RCS Paris n° 453 952 681,  
21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris,  
Société anonyme au capital de €178 251 690.  
[www.ngam.natixis.com](http://www.ngam.natixis.com)