



Edit'hebdo

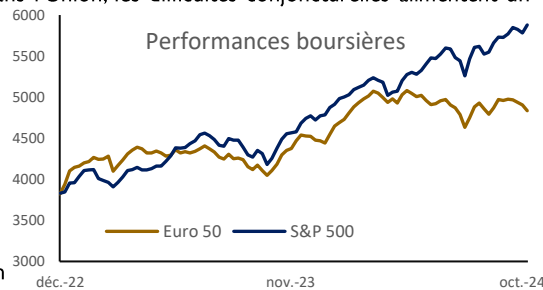
Depuis l'élection de D.Trump, les marchés financiers qu'ils soient de taux ou d'actions, ont creusé les écarts de performances entre les deux rives de l'Atlantique. La libéralisation attendue des uns met un peu plus en évidence le carcan dans lequel les autres sont contraints....

LA MENACE PLANE

Il n'est pas encore en poste et pourtant déjà planent sur les marchés européens les conséquences d'un programme économique qui, s'il est appliqué dans les termes présentés durant la campagne électorale américaine, ne pourra que peser sur une dynamique économique européenne déjà affaiblie depuis deux ans. Les investisseurs en sont convaincus eux qui désertent les places européennes depuis deux semaines, creusant les écarts de performances financières entre les deux rives de l'Atlantique. Ainsi, depuis le résultat des élections américaines, les indices américains en monnaies locales ont-ils progressé de 2,9% alors que l'EuStoxx 50 a perdu 1,6%, le CAC 2,6% et le Dax 30 plus de 5%. Dans la même logique d'investisseurs, le programme inflationniste de cette nouvelle administration pèse sur les taux d'intérêt alors que dans l'Union, les difficultés conjoncturelles alimentent un scénario baissier plutôt favorable à la poursuite de la désinflation.

Sur ce front, les primes de risque sur les taux à 10 ans entre l'Allemagne et les Etats Unis se sont tendus de 26 points depuis l'élection, les facteurs d'inquiétudes sur l'activité en Europe venant renforcer les craintes sur les prix aux Etats Unis. Ce scénario assez probable sans que nous en connaissions néanmoins la réelle ampleur déteint sur l'évolution de la parité entre les devises des deux continents. L'euro dollar a poursuivi sa dépréciation entamée dès le début du mois de septembre. Depuis l'élection, il a perdu 3,6% de sa valeur contre le dollar et cette baisse atteint 5,2% depuis septembre. Les planètes sont toutes bien alignées au profit de ce décrochage qui semble bien entamé.

Pourtant, plusieurs éléments pourraient à leur tour atténuer cette menace si lisible. Ainsi, les nouvelles autorités américaines pourraient juste vouloir une marge de négociation plutôt qu'un affrontement qui serait particulièrement coûteux pour leur économie tant en termes de croissance que d'inflation. Même si la signature de nouveaux traités commerciaux de l'UE semble compliquée, c'est une voie que les pays de l'Union peuvent emprunter pour élargir leurs marchés et de ce fait diluer l'importance de ces principaux partenaires. Enfin, à court terme, les moindres pressions inflationnistes laissent à la BCE plus de marge en matière de desserrement d'une politique monétaire qui flirte encore avec un côté restrictif. Malgré tout, les marges sont étroites et le temps presse. La menace d'un décrochage n'est pas récente mais le retour d'une administration Trump accélère le temps des décisions.



LA CONJONCTURE



USA

- **Les ventes au détail** progressent de 0,4% en oct et 0,8% revues en hausse en sept. En g.a elles progressent encore de 2,7%
- **La production industrielle** reflue de 0,3% en oct et de 0,5% pour la partie manufacturière de l'indice.
- **L'indice de confiance des PME** a gagné 2,2 pts en oct à 93,7.
- **La confiance des ménages** du Michigan rebondit de 2,5 points en nov à 73.

ZONE EURO

- **Les indicateurs avancés** sur l'activité restent fragiles. A 48,1 l'indice composite de la zone perd encore 2,3 points en nov. A 45,2 et 49,2 respectivement dans l'industrie et les services.
- **La production industrielle** rechute de 2,1% en sept après rebond de 1,4% en août.

CHINE

- Léger frémissement du côté des ventes au détail, 5,2% en g.a et de la production industrielle, 5,8% en g.a à fin oct.24.

	22/11/2024	01/11/2024	01/01/2024
\$/€	1,05	1,05	1,09
Brent \$	71,9	71,5	83,04
Bond 10 ans	4,4	4,3	3,88
OAT 10 ans	3,1	3,10	3,07
Or Once \$	2714,4	2596	1903,2

LES MARCHÉS DE TAUX

Les risques inflationnistes Outre Atlantique sont aussi
notre problème

	22/11/2024	Variation semaine	Depuis 01/01/2024
S&P 500	5929,2	-0,5	24,2
Nasdaq	18944,3	-0,9	25,8
Euro 50	4763,2	-0,6	5,3
CAC 40	7234,9	-0,7	-4,6
Nikkei	38259,5	-1,8	14,4
MSCI EM	68011,7	-0,7	11,8

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les investisseurs saluent l'élection américaines et déplorent
déjà les difficultés à venir des places européennes

LE NOUVEAU MANDAT DE D.TRUMP

Les principales propositions du programme de D. Trump restent concentrées sur la priorité donnée à la production américaine. Elles se déclinent sous deux aspects majeurs. D'une part, un ensemble de mesures pour protéger l'économie domestique. Elles passent par des hausses de droits de douane qui, selon les partenaires, vont de 10 à 60 % au mieux. Le Canada et le Mexique avec lesquels pourtant les Etats Unis ont signé des accords de commerce spécifiques n'en seront pas exemptés. Ils pourraient même être plus lourdement taxés s'ils venaient à accueillir des entreprises chinoises d'exportations sur leur territoire. Le cas particulier du Canada est significativement délicat alors que le pays est particulièrement exposé aux exportations vers les Etats Unis.

Les mesures douanières vont s'accompagner d'autre part de nouvelles mesures de contrôle de l'immigration. Au-delà de la poursuite de la construction du mur à la frontière mexicaine, des dispositions de contrôle et de renvois d'immigrés illégaux vont s'intensifier. 11 millions d'entre eux sont menacés en théorie par ces décisions. A ce titre, certains secteurs d'activité pourraient être confrontés très directement à cette politique d'intensification des renvois de travailleurs illégaux. Ainsi celui de la construction, où près du tiers des travailleurs sont d'origine étrangère, mais aussi celui des transports, 20% et au moins autant dans l'industrie. Cette politique ne serait pas sans imposer de nouvelles tensions sur les salaires dans ces secteurs, rajoutant une dose supplémentaire de pressions sur les prix au-delà de celles qu'imposerait le durcissement des droits de douane.

Sur le plan budgétaire, le programme de Mr Trump est dans la droite ligne de ce qu'il avait déjà mis en œuvre au cours de son premier mandat. Ainsi, la baisse de la fiscalité et les allègements fiscaux du « Tax cut and Job act » de son premier mandat seront probablement prolongés au-delà de son échéance prévue en 2025. La baisse du taux effectif de l'IS à 15% pour les activités de production domestique constituerait une étape importante dans le processus de retrait de l'état dans les mécanismes de l'économie. Du côté des dépenses, plusieurs axes ont déjà été ébauchés à commencer par des économies dans un certain nombre de ministères, de l'éducation aux ministères sociaux. Les mesures en faveur des énergies vertes concentrées dans le plan IRA devraient subir un certain nombre de coupes au profit de programmes plus favorables aux énergies fossiles. Ce qui n'empêchera pas le déficit budgétaire de poursuivre son creusement à un niveau qui restera encore largement supérieur à 6% du PIB en 2025 induisant à son tour un risque de dérapage de la dette dont le niveau est déjà proche de 125% du PIB en 2024.

La nomination du nouveau secrétaire au trésor laisse cependant planer un certain soulagement qui vient apaiser quelque peu les craintes émises sur les principaux axes de cette politique. Mr Bessent, proche du nouveau Président, devrait accompagner cette politique de changement avec la modération nécessaire.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
Actions			Taux zone euro			Autres actifs		
Zone Euro			Financières sub. (hors AT1)			Performance absolue		
Etats-Unis			High Yield EUR			Monétaire		
Japon			Souverain / Invest. Grade EUR			Or & métaux précieux		
Marchés émergents			Taux reste du monde					
			Dette émergente					
			High Yield USD					
			Souverain / Invest. Grade USD					

Novembre 2024

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.