

dreyfus
BANQUIERS
1813



Boussole

2^{ème} trimestre 2024

Élection présidentielle américaine

Focus sur la dette publique
américaine

L'or, un placement de valeur - une
analyse détaillée

L'or brille sur fond de hausse de la dette publique US

Les marchés financiers attendent avec impatience le 5 novembre prochain, date à laquelle les États-Unis éliront leur président pour la 60e fois. Joe Biden et Donald Trump se sont montrés convaincants lors des primaires et se retrouvent au coude-à-coude. Les rapports de force se révèlent tout aussi serrés au Congrès américain. Les deux partis disposent en effet chacun d'une très faible majorité de 51 % dans l'une des deux chambres. Mais à quoi pourrait ressembler la politique américaine sous un gouvernement démocrate ou républicain ? Un bref retour en arrière montre qu'aucun des deux partis n'est parvenu à enrayer la hausse de l'endettement public des États-Unis. Depuis des années, le relèvement du plafond de la dette est presque devenu un rituel au Congrès. L'évolution des finances publiques américaines doit donc être suivie de très près. Aucune solution satisfaisante à long terme ne se dessine toutefois dans le conflit sur la dette américaine. Pour éviter les tempêtes et garder le cap, les investisseurs se tournent de plus en plus vers des valeurs refuges afin de mettre leurs placements à l'abri. Dans un environnement d'inflation, de volatilité accrue et de risques géopolitiques, l'or n'a par le passé jamais perdu de son éclat. Depuis le lancement, en début d'année, de plusieurs ETF en bitcoins, les cryptoactifs basés sur la technologie blockchain ont suscité un vif intérêt dans les médias. Dans ce contexte, le bitcoin est souvent comparé à de l'or. Saura-t-il tenir sa promesse d'« or numérique » ?

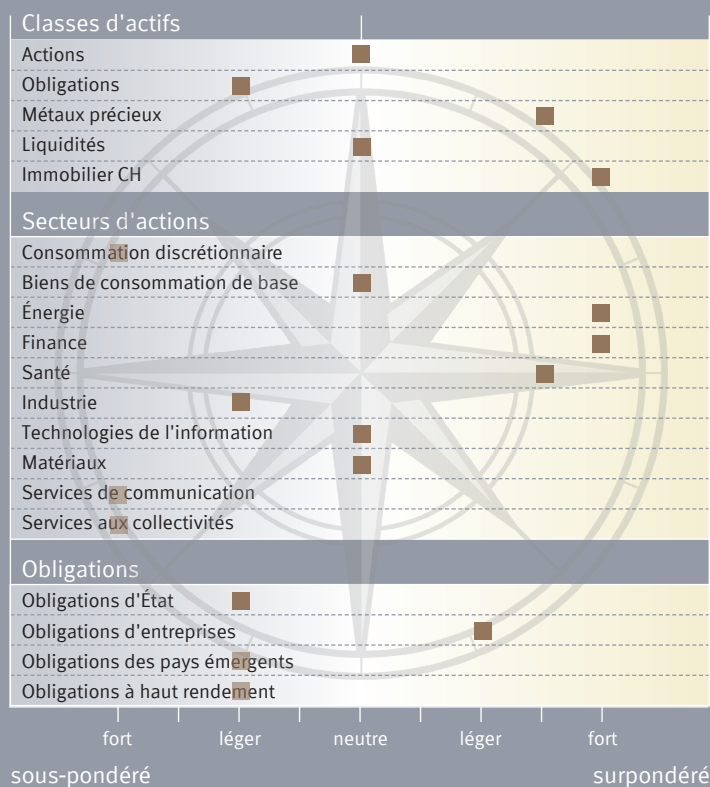
Les décisions de la Fed et l'euphorie liée à l'IA stimulent les marchés d'actions

Au 1er trimestre 2024, les décisions de la banque centrale américaine de laisser ses taux inchangés, conjuguées aux chiffres positifs de l'emploi et à l'euphorie persistante liée à l'IA, ont dynamisé les marchés d'actions internationaux. Soucieux de profiter de cette tendance positive, nous avons réduit la légère sous-pondération des actions pour la porter à un niveau neutre. Dans le même temps, les marchés obligataires se sont repliés sur fond de baisse des attentes en matière de réduction des taux.

Le rallye boursier a entraîné une surévaluation de certains segments. Dans un tel environnement, la sélection judicieuse des placements joue un rôle de premier plan. Nous avons nettement augmenté la part du secteur de l'énergie vu sa valorisation attrayante. En revanche, nous avons réduit nos engagements dans le secteur plutôt cher de la santé en raison de la baisse de momentum.

En renforçant la quote-part des actions, nous avons diminué notre exposition aux obligations. Nous conseillons toujours de veiller scrupuleusement à la qualité de crédit des émetteurs et de ne détenir que des emprunts de débiteurs de premier plan. Compte tenu du contexte macroéconomique et des tensions géopolitiques, nous conservons la surpondération de l'or, placement défensif traditionnel. La surpondération de l'immobilier suisse est aussi maintenue.

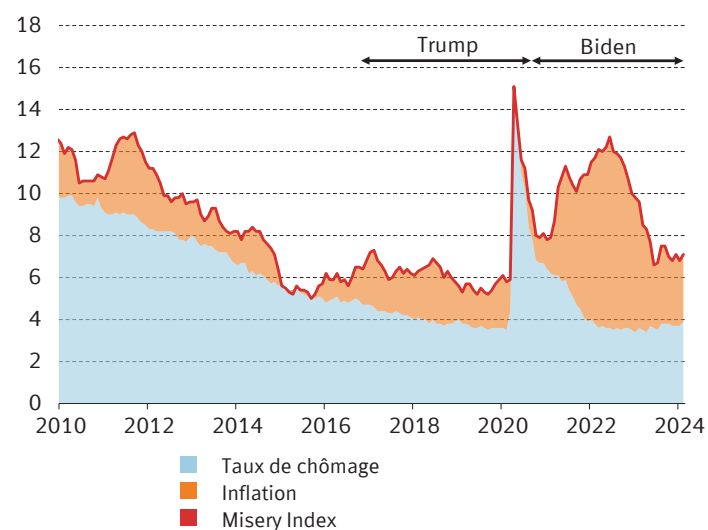
Répartition des actifs : recommandation au 1^{er} avril 2024 (monnaie de référence CHF)



Actualités : Élection présidentielle américaine

Actualités 1 :

Pourcent

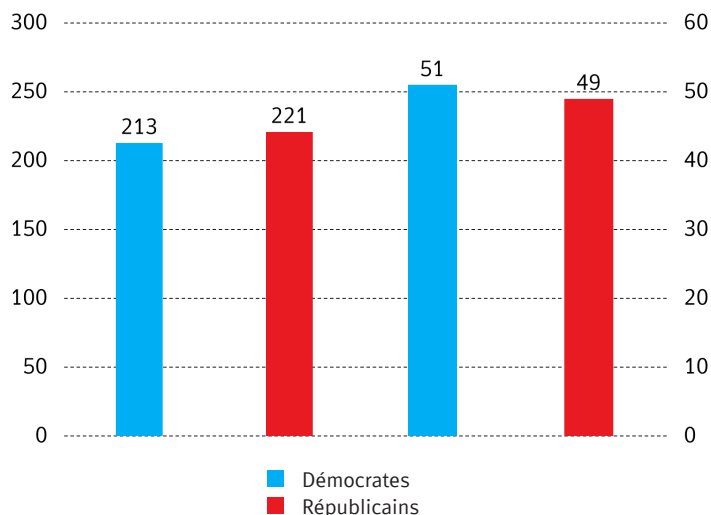


Trump devant Biden ?

La 60e élection présidentielle US aura lieu le 5 novembre prochain. Le président en exercice Joe Biden (démocrates) et son prédécesseur Donald Trump (républicains) ont dominé les primaires et seront très certainement désignés comme candidats. Si une victoire de Trump paraissait encore improbable il y a peu, les deux hommes font désormais jeu égal chez les bookmakers. Outre des soucis de santé, Biden est pénalisé par le fait que durant son mandat, et malgré le plein emploi, le bien-être économique des électeurs s'est dégradé sous l'effet d'une inflation galopante, comme le montre clairement le Misery Index (somme des taux de chômage et d'inflation). Un recul de l'emploi induit par la politique monétaire restrictive pourrait accroître les chances de Trump de l'emporter.

Actualités 2 :

Chambre des représentants des États-Unis

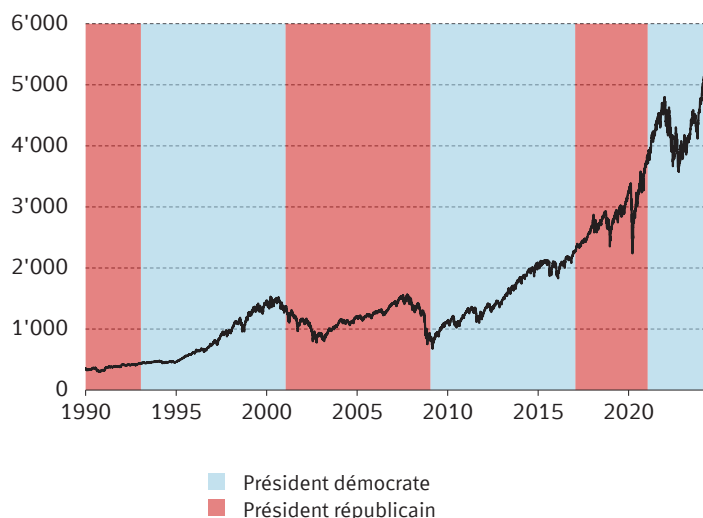


Faibles majorités au Congrès

Aux États-Unis, le Congrès exerce le pouvoir législatif et est composé de deux chambres : le Sénat et la Chambre des représentants. Au début de l'administration Trump en 2017, les républicains détenaient la majorité aux deux chambres. Dans ce cas, on parle de gouvernement unifié. Celui-ci peut faire passer ses projets plus facilement, comme les importants allègements fiscaux accordés à l'époque par Trump. Mais les élections de mi-mandat (ou midterms) modifient souvent les rapports de force au Congrès en faveur du parti de l'opposition. Ce gouvernement divisé doit souvent batailler ferme pour s'imposer. Depuis les midterms de 2022, les démocrates contrôlent le Sénat et les républicains, la Chambre des représentants, tous deux avec une courte majorité de 51 %.

Actualités 3 :

Évolution du prix de l'indice S&P 500 en USD

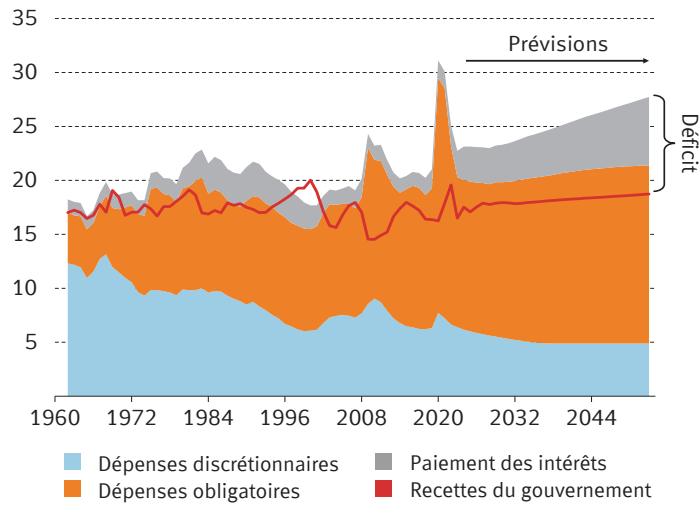


À quelle politique faut-il s'attendre ?

Joe Biden a promulgué deux lois importantes censées générer des recettes fiscales à long terme, mais qui grèvent lourdement les dépenses à court terme. Ces lois visent à réduire les prix des médicaments et à promouvoir les énergies renouvelables (Inflation Reduction Act) ou l'industrie US des semi-conducteurs (CHIPS and Science Act). Biden prévoit de stabiliser le budget en relevant les impôts. Trump veut les réduire, aussi parce qu'une partie de ses lois sur l'impôt sur le revenu expireront après 2025. La baisse de l'impôt sur les sociétés aura un impact positif sur les bénéficiaires, mais pas sur la croissance. " America First " prévoit une politique migratoire stricte et une politique commerciale protectionniste. Bien que les droits de douane puissent influencer sur les cycles boursiers et les relations commerciales, l'impact des résultats électoraux sur les marchés d'actions est souvent surestimé.

Principales tendances : Focus sur la dette publique américaine

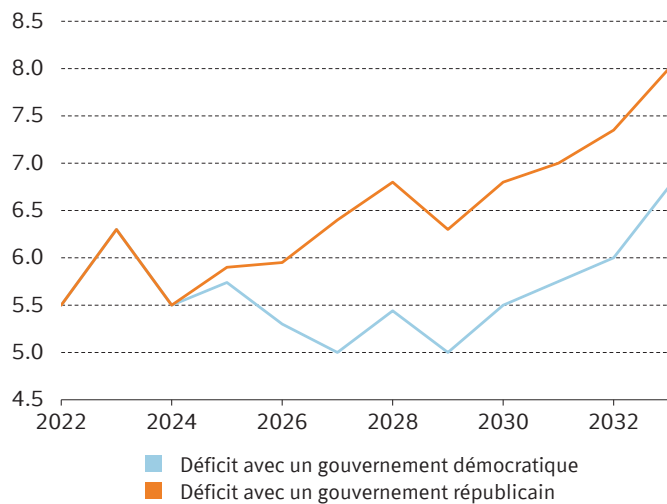
Principales tendances 1 : Source : Congressional Budget Office
Pourcentage du PIB américain



Composition des dépenses publiques US

Les dépenses publiques US comprennent trois composantes. Les dépenses discrétionnaires englobent des programmes auxquels le Congrès doit chaque année allouer des fonds. Elles incluent la défense, l'éducation et l'environnement. Les dépenses obligatoires sont requises par la législation et ne sont pas soumises au processus budgétaire annuel. Elles sont fixées sur plusieurs années et portent p. ex. sur les prestations d'assurances sociales (Medicare) et d'autres dépenses contraignantes. Les dépenses discrétionnaires et obligatoires représentent 92 % des dépenses totales, les 8 % restants revenant au paiement des intérêts sur la dette nationale. Bien que les deux grands partis américains aient des priorités budgétaires différentes, la dette publique n'a cessé d'augmenter sous leur gouvernement.

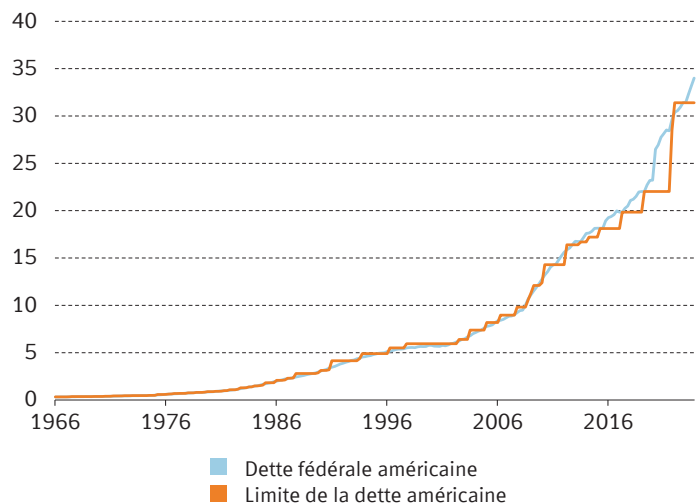
Principales tendances 2 : Sources : Congressional Budget Office, BCA
Déficit fiscal en pourcentage du PIB américain



Augmentation continue du déficit

En 2023, le déficit budgétaire américain a atteint 6,3 % du PIB. Il devrait continuer de se creuser, étant donné que le vieillissement de la population entraîne une augmentation des dépenses sociales et que la charge des intérêts ne cesse de s'alourdir. À ce jour, ni les républicains ni les démocrates n'ont pris des mesures sérieuses pour réduire les dépenses publiques. La politique fiscale pourrait également accélérer la croissance du déficit. La probabilité d'une hausse de l'impôt sur les sociétés est très faible. Si les républicains prenaient le contrôle du Congrès, le " Tax Cuts and Jobs Act " promulgué par Trump en 2017 serait maintenu, voire étendu. Même si les démocrates conservent le Sénat, il est peu probable que le taux d'imposition sur les sociétés de 21 % soit augmenté.

Principales tendances 3 : Sources : US Treasury, FRED
Billions d'USD



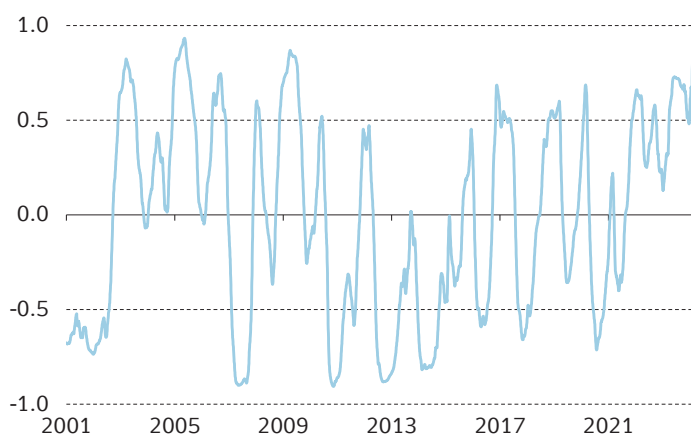
Plafond de la dette américaine

Le plafond de la dette a été introduit en 1917 pour limiter les dépenses du gouvernement américain et contrôler l'endettement. Ce plafond est toutefois souvent considéré comme une limite purement symbolique, vu qu'il a déjà été relevé plus de 100 fois afin de couvrir les besoins financiers courants. Un non-relevement de ce seuil pourrait entraîner une réduction des dépenses et nuire à la solvabilité des États-Unis, ce qui aurait de graves conséquences pour l'économie mondiale. Les dernières mesures exceptionnelles ont été prises en janvier 2023, lorsque le plafond actuel de la dette de 31 400 milliards de dollars a été atteint. Quelques jours seulement avant la date butoir prévue, soit le jour auquel le gouvernement serait insolvable, la Maison-Blanche et le Congrès ont adopté le Fiscal Responsibility Act of 2023. Le plafond de la dette est ainsi suspendu jusqu'au 1er janvier 2025.

Connaissances & expériences : L'or, un placement de valeur - une analyse détaillée

Connaissances & expériences 1 :

Corrélation glissante sur 1 an entre l'or et les actions



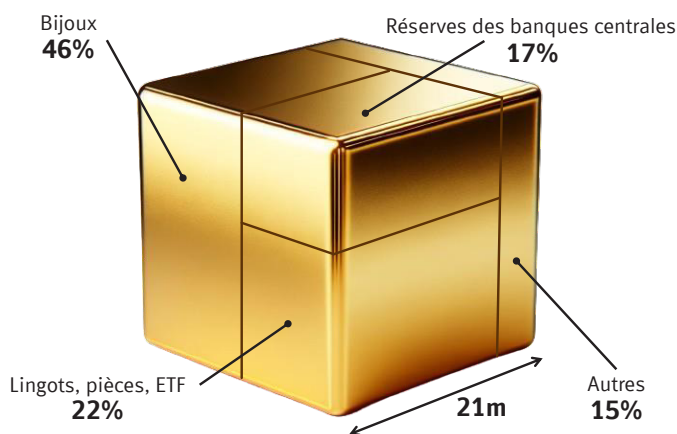
Un havre de sécurité en période de tourmente

Bien qu'un défaut de paiement des États-Unis soit pour ainsi dire exclu, la viabilité de la dette à long terme est de plus en plus souvent remise en question. Sur fond d'incertitudes grandissantes, l'or suscite un intérêt croissant auprès des investisseurs qui considèrent le métal jaune comme un refuge en période de volatilité accrue et de risque d'instabilité du système financier. Cela s'explique par la disponibilité limitée de l'or, sa faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles et sa valeur intrinsèque. Ce sont les caractéristiques physiques et les applications industrielles en découlant qui confèrent au métal jaune une valeur intrinsèque. Outre ses propriétés de diversification, l'or sert de protection contre l'inflation et de couverture contre les risques géopolitiques.

Connaissances & expériences 2 : Source : World Gold Council

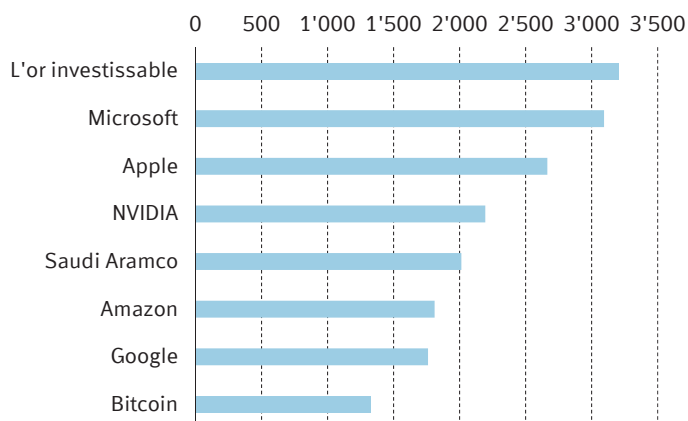
Répartition des stocks d'or mondiaux

Depuis des milliers d'années, l'or joue un rôle clé en tant que valeur refuge. Jusqu'à présent, plus de 200'000 tonnes du métal précieux ont été extraites de la Terre, dont près de deux tiers après 1950. De nos jours, la quantité d'or extraite chaque année représente environ 2 % du stock d'or actuel. Près de la moitié de l'or mondial a été transformée en bijoux. Les banques centrales détiennent environ un sixième de la quantité totale d'or et moins d'un tiers est utilisé sous forme de placement (lingots, pièces, ETF sur l'or). Le stock d'or disponible à des fins d'investissement s'élève à quelque 45'000 tonnes, ce qui correspond à une valeur de 3'000 milliards d'USD. Cela ne représente qu'une petite partie du stock d'or total d'environ 14'000 milliards d'USD.



Connaissances & expériences 3 :

Capitalisation du marché en milliards d'USD en mars 2024



Le bitcoin est-il le nouvel or ?

Depuis le lancement de plusieurs ETF en bitcoins début 2024, les cryptoactifs basés sur la technologie blockchain ont suscité beaucoup d'intérêt. Dans ce contexte, le bitcoin est régulièrement comparé à l'or, notamment parce qu'il est disponible en quantité limitée et qu'il offre une protection contre l'inflation et les instabilités du système financier. Les deux placements ne génèrent en outre aucun revenu pour l'investisseur. Malgré quelques points communs, les deux actifs sont fondamentalement différents. Avec sa longue histoire et sa valeur universellement reconnue, l'or est considéré comme une valeur réelle défensive. Le bitcoin, en revanche, est un nouvel actif numérique sans valeur intrinsèque et très volatil. À l'inverse du métal jaune, le bitcoin n'a pas encore connu de récession majeure et sa fonction de couverture en période de turbulences doit encore être prouvée.

Les cours utilisés dans notre analyse sont les cours de clôture de la période examinée. Les chiffres sur lesquels se basent nos modèles d'évaluation sont des estimations qui se rapportent à des dates précises et qui, à ce titre, comprennent des risques. Ils peuvent être révisés à tout moment sans avis préalable. L'utilisation de modèles d'évaluation n'exclut pas le risque de ne pouvoir faire d'estimations justes sur une période de placement déterminée. L'évolution des cours est influencée par un nombre élevé de facteurs. Des changements imprévisibles peuvent résulter, par exemple, de développements technologiques, d'activités affectant l'ensemble de la conjoncture, de fluctuations des taux de change ou de modifications des valeurs sociales. Notre exposé des méthodes d'évaluation et des facteurs de risque ne prétend pas être exhaustif.

Les Fils Dreyfus & Cie SA publie la Boussole quatre fois par an depuis juin 2008. Destinée à la clientèle de la banque et à toutes les personnes intéressées, cette publication présente de façon concise les instruments et les méthodes utilisés par la banque pour suivre l'évolution des marchés financiers. Un descriptif du processus d'investissement est disponible auprès de votre conseiller clientèle ou sur le site Internet. La Boussole est un outil d'information mais ne saurait se rapporter à la situation individuelle d'un portefeuille. Ce document sert à des fins d'information et de publicité.

© Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers

Date de clôture de la rédaction : 28 Mars 2024

Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Boîte postale | 4002 Bâle | Suisse
Téléphone +41 61 286 66 66

contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch