

Conférence Actis

18 09 2018 – Compte rendu des propos de M. François de Givry

« L'Épouvantable et le Merveilleux ».

Il y a deux ans, M. Donald TRUMP était élu à la présidence des Etats-Unis. M. de Givry a dressé alors un portrait des dichotomies de sa présidence, présentant **l'épouvantable et le merveilleux**.

Tout d'abord, l'Épouvantable.

L'arrivée de M. Donald TRUMP à la Maison Blanche a eu pour conséquences de changer **radicalement l'orientation politique** du pays devenant extrêmement conservatrice et provoquant des **changements sociétaux importants**. Pour les politiques économique et commerciale, cela s'est traduit par la mise en place d'une **mesure fiscale creusant le déséquilibre** entre les pays importateurs et exportateurs exacerbant les tensions économiques internationales. Au-delà de la forme, le fond de cette mesure nous amène à remettre en question la logique présidentielle : baisser l'impôt sur les sociétés sur le sol américain (**de 35% à 21%**) **ce qui correspond à un manque de 7% pour le budget fédéral** et imposer le rapatriement des profits réalisés à l'étranger à un taux **compris entre 8% et 15,5%**.

Il en est de même pour la politique étrangère jugée dangereuse au Moyen-Orient ou en Corée du Nord. La diplomatie américaine a d'ailleurs poussé à des **rapprochements militaires historiques et potentiellement épouvantables** (Chine et Russie).

Et pourtant, le Merveilleux.

L'arrivée au pouvoir de M. Donald TRUMP a eu pour effet **de faire baisser le dollar et la baisse du dollar est merveilleuse** pour de multiples raisons. Etant la monnaie mondiale de référence, la baisse du dollar favorise **l'augmentation de la croissance mondiale**, notamment par la hausse du yuan qui motive les investisseurs chinois à garder leurs capitaux en Chine, mais également **celle des actifs financiers**, notamment parce qu'elle a poussé la Fed à s'autocensurer sur la remontée de ses taux directeurs. Ainsi, pour la première fois depuis 2013, **la balance du compte courant américaine s'améliore**. L'élection de M. Donald TRUMP est aussi merveilleuse puisqu'elle a apporté **la réforme fiscale** que nous avons mentionnée plus haut. En effet, la baisse de l'impôt sur les sociétés et le rapatriement des actifs vont permettre aux Etats-Unis de

passer sans heurt du **Quantitative Easing public** de la Fed à un **Quantitative Easing privé** des entreprises par un rachat d'actions de plus de **1000 milliards de dollar** en 2018, amené par le surplus de cash.

De ce fait, Épouvantable ou Merveilleux ?

Dans ce développement mitigé nous restons subjugués par la **croissance des valeurs technologiques** américaines. Cette croissance a été possible par **l'effort de groupe** mais aussi pour permettre de **contrôler** le groupe, laissant le confort et la liberté de l'individu de côté. Il n'y a aujourd'hui **aucune raison** pour que la valorisation de ces sociétés **ne cesse de progresser**. Tout est permis dans l'avenir ; comme par exemple une nouvelle révolution avec **l'entrée massive des Gafa sur le secteur de la santé connectée**. Il est encore plus inquiétant pour les investisseurs, avec ce genre de croissance, de remarquer que la capitalisation boursière d'Apple seule, ou encore d'Amazon, **dépasse la somme de celles des banques européennes cotées**. En effet, depuis quelques années, les valeurs financières européennes souffrent énormément, expliquant pour partie la **sous-performance actuelle des marchés européens** par rapport aux marchés américains. Prenons l'exemple de la Deutsche Bank dont le **hors bilan a doublé en 10 ans** ou encore le fait que le **Price to Book moyen** des banques Européennes est actuellement **aux environs de 0,5**. En fait, c'est **bien l'Union Européenne dans son ensemble qui se désagrège** notamment politiquement. L'Union ne tient qu'artificiallement grâce aux **taux négatifs et à l'action de la BCE** mais cela touche à sa fin. Les « Globaux » (axe Macron-Merkel) sont de moins en moins forts politiquement face à la montée des « Locaux » (Populistes) qui font peser sur l'Europe un **risque politique énorme**. Et pourtant, le PIB Européen résiste. La fragilité des banques et du système politique européen **explique en grande partie le différentiel de croissance** (les marchés US ont progressé d'environ 3x par rapport à leurs niveaux d'avant Lehman [S&P500 +200%] alors que les marchés Européens ne répliquent que partiellement cette hausse [Eurostoxx50 +30%]).



C'est pourquoi aujourd'hui, le **risque repose surtout sur l'Europe**. En effet, les Etats-Unis, comme dit précédemment, sont stables politiquement puisqu'une **défaite aux mid-terms** de M. Donald TRUMP semble **peu probable**. Du côté de leurs marchés financiers, leurs valeurs cotées, certes chères, **n'ont aucune raison de ne pas continuer sur leur lancée**, puisque le développement des GAFAM à de nouveaux secteurs de l'économie s'intensifie et qu'elles pourraient à terme se développer notamment dans le secteur de la santé. Même au niveau de la dette étatique, les Etats-Unis semblent avoir **une capacité de refinancement illimitée**, non impactée par la remontée des taux mais qui pourrait être remise en cause par l'effet inflationniste de la politique protectionniste de M. Donald TRUMP. Il est bon de noter que **le taux réel américain 10 ans actuel est quasi-nul**. Mais surtout, le dollar américain restera toujours **la monnaie de référence** et les Etats-Unis la première puissance militaire mondiale. En revanche, dans l'Union Européenne, **la question de la**

stabilité politique se pose, notamment avec le Brexit, l'Italie et autres « Locaux » dont la force croit face à la faiblesse grandissante des « Globaux ». La stabilité financière de l'Europe est également remise en cause au vu de **la faiblesse actuelle et passée de ses banques**.

En conclusion, cette réflexion sur la situation macro-économique mondiale nous pousse à s'interroger sur la capacité d'adaptation de notre société, issue d'une culture façonnée par la révolution française, au capitalisme pragmatique Américain ou Chinois.

Rédaction basée sur les propos de M. François de Givry

Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat de titres qui y sont mentionnés. L'opinion formulée dans le présent document ne saurait en aucun cas se substituer au jugement de son destinataire. Les informations fournies dans ce document n'ont aucun caractère exhaustif et leurs précisions ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent l'opinion d'Actis AM à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement.

Actis Asset Management, agrément AMF GP – 06000042 du 20/12/2006.

Actis Asset Management

68, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris

Par téléphone : +33(0)1 53 23 04 30

Par Fax : +33(0)1 53 23 04 31

Par E-mail : contact@actis-am.fr

Site Internet : <http://www.actis-am.fr/>

