



Panorama conjoncturel

Novembre 2024

Comment se protéger contre le risque politique ou géopolitique ?

Le réveil après les élections américaines du 5 novembre dernier surprend. L'avance de D. Trump et des Républicains est éclatante, y compris au Sénat et à la Chambre des représentants. Les pouvoirs exécutif et législatif sont dès lors aux mains d'une majorité claire (le fameux "sweep red"). La multitude de scénarios élaborés en période électorale peuvent ainsi se résumer par une simple citation empruntée: "MAGA=MIGA, Make America Great Again is Make Inflation Great Again".

L'économie dont hérite le nouveau chef d'Etat présente une dynamique encore solide de l'activité manufacturière, de la technologie, de la pharma (accélération de la capacité de production depuis 2020) ainsi que des services professionnels et personnels en pleine accélération. Le marché de l'emploi se détend mais sans dégradation inquiétante et le pouvoir d'achat se maintient par la progression des salaires soutenue et de l'inflation plus modérée.

Parmi les principaux thèmes défendus par le futur président, retenons celui de la politique tarifaire des importations, de l'immigration, ou encore de la baisse de l'imposition des entreprises, et le coup de canif très probable sur l'IRA (*Inflation Reduction Act*) qui est en faveur du climat et des investissements dans les énergies alternatives. Dans les faits, hausse des prix à l'importation par une taxe de 10% pour toutes les régions (hors accord de libre-échange), et de 60% pour la plupart des produits chinois, expulsion de l'immigration illégale alimentant la création d'emplois à bas salaires, double déficit (*twin deficit*) extérieur et budgétaire limitant la force du dollar, investissement dans les énergies fossiles. Tous ces éléments concourent à une augmentation des prix et des coûts, source de perte de pouvoir d'achat tant des entreprises que des particuliers. Pour trouver un ancrage de l'inflation autour de l'objectif, la Réserve fédérale (Fed) devra redoubler de prudence, l'inflation domestique, notamment des services, étant déjà rigide à la baisse. L'assouplissement monétaire par le desserrement des taux pourrait ainsi très vite s'interrompre en 2025 autour de 4%.

Face aux incertitudes politiques, la fragmentation du commerce mondial peut s'accroître et renforcer les orientations entamées des échanges internationaux de biens; elle se traduit déjà par une plus grande régionalisation des échanges ainsi que d'une concentration de la production de biens globaux qui parcourent de longues distances tels que les ordinateurs portables, écrans d'ordinateur, écrans plats, téléphones portables. Nous observons également que les échanges de matières premières, en particulier des minerais de fer, ou encore du soja, reprennent leur place dominante dans les échanges internationaux. Or, si certaines régions acquièrent l'indépendance énergétique comme les Etats-Unis, source indéniable de compétitivité, ou sécurisent leur source d'approvisionnement, la dépendance aux métaux de la transition (cuivre, nickel, cobalt, lithium, graphite, terres rares, etc.) s'accroît. N'oublions pas que leur traitement

est majoritairement réalisé par la Chine. Sécurité d'approvisionnement des matières premières et risque de concentration de la chaîne de production technologique exposent le monde à des chocs d'offre plus fréquents et plus inquiétants de ces matières, qu'ils soient initiés par des risques géopolitiques, climatiques ou autres.

Finalement, à y regarder de plus près, le risque de choc externe se concentre sur une poignée de secteurs manufacturiers et sur quelques sociétés presque monopolistiques qui contrôlent la croissance (Nvidia, Microsoft, Google ou Apple aux Etats-Unis, Roche et Novartis en Suisse). Ce phénomène n'est pas nouveau mais s'est accéléré fortement depuis la crise du Covid et la volonté de sécuriser les quelques secteurs stratégiques, par la création de nouvelles capacités, en particulier dans la pharma et la technologie, aux Etats-Unis. Les autorités monétaires en sont de plus en plus conscientes, renforçant la nécessité de bien ancrer l'inflation domestique autour de l'objectif, pour pouvoir limiter sa sensibilité à des chocs extérieurs. L'enjeu est en effet d'empêcher que tout choc potentiel concentré ne se répande sur le reste de l'économie. Mais de quoi est composé ce reste? Les services à l'entreprise (ex: service juridique) et à la personne (ex: tourisme). Ces services, prioritairement nationaux, peuvent s'échanger à l'international mais sont peu concernés par des barrières tarifaires. En 2023 et 2024, la dépense de services, tant des entreprises que des particuliers, n'a cessé de progresser. Elle explique donc en grande partie la résilience des économies et leur croissance malgré certains secteurs en souffrance. Dans nos économies occidentales, ces prestations sont dominantes et comptent pour près de 70% de la création de valeur ajoutée (contre 30% de manufacture de biens). Sur les marchés boursiers, cette proportion est presque inversée; les entreprises de la manufacture (ex: Microsoft ou Pfizer aux Etats-Unis) occupent majoritairement la cote boursière dont les secteurs de la technologie et la pharma (ensemble près de 50% de la capitalisation boursière du S&P500 américaine et la pharma 35% du SPI suisse).

En s'appuyant sur ces analyses d'experts, le risque de fragmentation géopolitique se traduit dès lors par la concentration des échanges internationaux et la sensibilité accrue de certains secteurs aux prix des matières premières et de leur devise de référence, le dollar. Pour se prémunir de ces chocs, la diversification doit être privilégiée, celle des activités, de l'allocation géographique, sectorielle, de l'approvisionnement des matières premières ou même des sources de financement. Economistes, institutions garantes de la stabilité financière le préconisent alors que les investisseurs l'oublient surtout en phase haussière des marchés boursiers. S'exposer à ces marchés globaux concentrés, c'est récolter les performances, mais c'est oublier que seule la diversification et la qualité de la sélection fondamentale peuvent protéger contre le risque de choc. Les gérants actifs et sélectifs sont malmenés ces deux dernières années; 90% d'entre eux obtiennent des rendements moins élevés que leur marché. Le prochain choc de prix, que la politique et la géopolitique pourraient actionner plus rapidement et plus fréquemment que par le passé, peut enclencher des effets en chaîne que seule la diversification et la sélectivité pourront amortir.

