

Les marchés accueillent favorablement la perspective de la réduction du rôle de l'État

Auteur



Robert M. Almeida Jr.
Gestionnaire de portefeuille et
stratège en placements mondiaux

En résumé

- Les investisseurs accueillent favorablement la déréglementation annoncée par l'administration Trump 2.0
- Le gouvernement américain a joué un rôle dominant sur les marchés financiers pendant les trois dernières administrations
- Comment les actions se comporteront-elles avec une fonction publique moins importante?

Les marchés aiment l'idée d'un gouvernement moins interventionniste

L'indice S&P 500 a enregistré le rendement postélectoral le plus élevé depuis des décennies et l'engouement pour les actions dans les jours qui ont suivi a été soutenu, les investisseurs sont donc enthousiastes à l'égard des politiques qui pourraient être mises en œuvre au cours d'un second mandat de Donald Trump.

Ils ont particulièrement apprécié l'accent mis par M. Trump sur la déréglementation et le fait que le gouvernement fédéral jouera un rôle moins important dans l'économie et les marchés financiers.

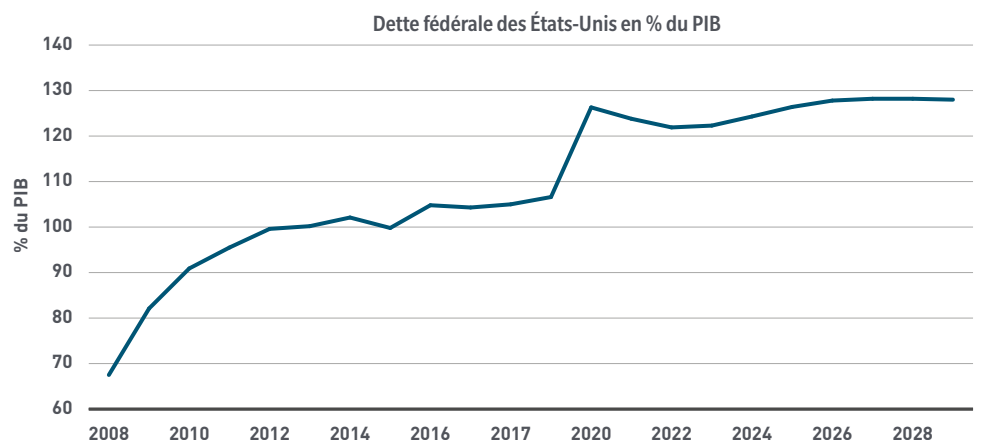
Le gouvernement a joué un rôle très important

L'objectif du capitalisme est la répartition des ressources de la société par les marchés privés. Les systèmes capitalistes préfèrent laisser la « sagesse des foules », plutôt que les bureaucrates, déterminer quels projets doivent être financés et d'où les capitaux doivent être tirés pour stimuler la croissance de la société.

Dans quelle mesure le gouvernement a-t-il participé à ce processus? Depuis la crise financière mondiale de 2008, la réponse est : beaucoup.

La figure 1 montre le ratio de la dette publique américaine par rapport au PIB; le ratio est passé de 68 % avant la crise financière à près de 130 % aujourd'hui.

Figure 1 : Le ratio dette/PIB du gouvernement américain a explosé

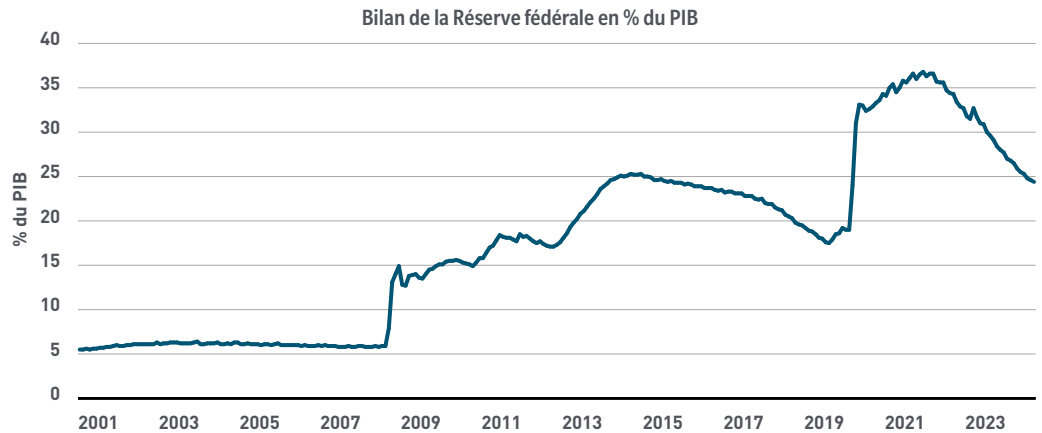


Source : Bloomberg. Données annuelles du 31 décembre 2008 au 31 décembre 2023. Les données de 2024 à 2029 sont des estimations.



La figure 2 illustre la croissance du bilan de la Réserve fédérale américaine en pourcentage de l'économie depuis le début du siècle. Alors qu'il était en moyenne de 5 % avant la crise financière mondiale, il atteint aujourd'hui 25 %. La banque centrale américaine détient 25 cents de chaque dollar du PIB. Autrement dit, la masse monétaire a explosé.

Figure 2 : Il en va de même pour le bilan de la Réserve fédérale



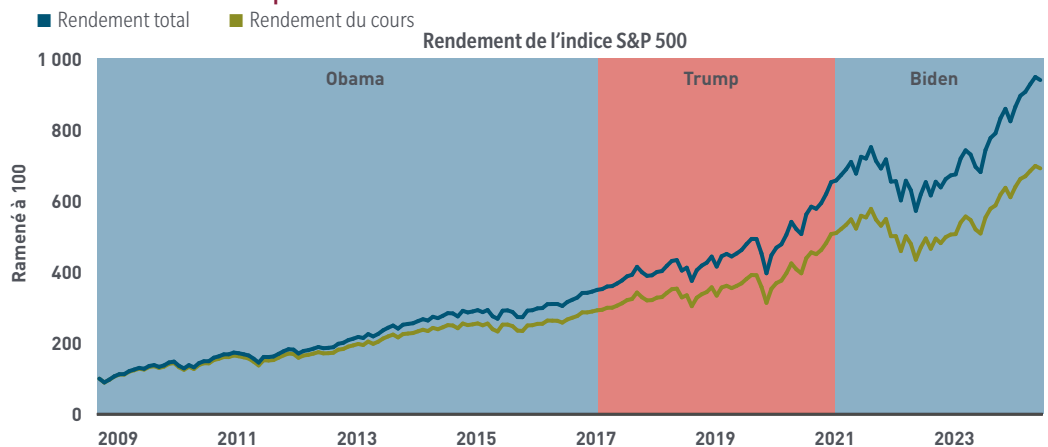
Source : Bloomberg. Données mensuelles du 31 janvier 2001 au 30 septembre 2024.

Enfin, les politiques de relance liées à la COVID-19, de la **CARES Act** au plan de sauvetage américain, ont fait en sorte que plus de 5 000 milliards de dollars ont été injectés dans l'économie américaine, aboutissant à un déficit budgétaire qui rivalise uniquement avec celui des périodes de guerre.

Certains s'étonnent que les États-Unis aient évité la récession au cours des deux dernières années, mais l'explication est simple : l'atterrissage en douceur que connaît l'économie américaine a coûté très cher.

Comment les actions se sont-elles comportées pendant cette période de croissance exponentielle de l'État? Depuis le début de l'administration Obama jusqu'à la fin d'octobre 2024, l'indice S&P 500 a enregistré un rendement de 839 %, avec un rendement annuel d'environ 15 %¹. Que ce soit sous les présidents Obama, Trump ou Biden, les actions ont largement dépassé les rendements historiques et les profils de risque normaux.

Figure 3 : L'ère du gouvernement interventionniste a été synonyme de rendements importants



Source : Bloomberg. Données quotidiennes du 16 janvier 2009 au 31 octobre 2024.



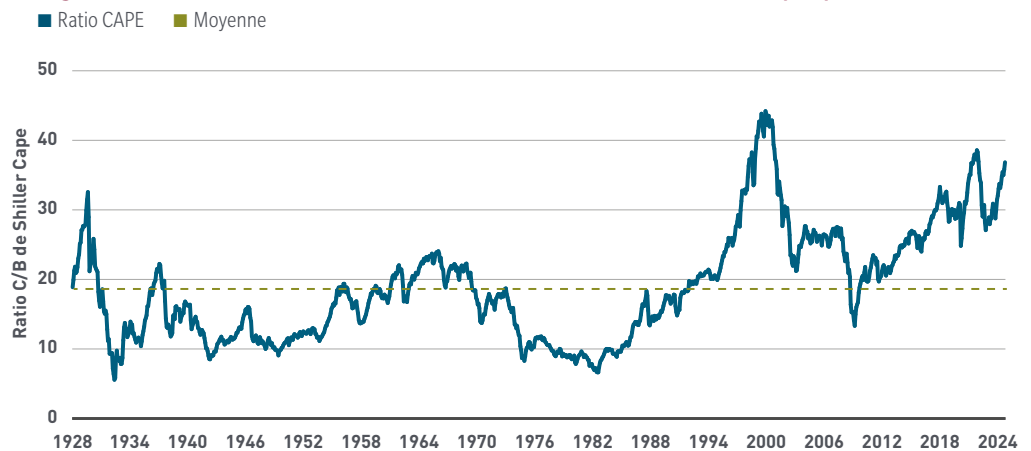
Grâce à ses politiques monétaire et budgétaire, l'intervention du gouvernement américain dans le secteur privé a effectivement permis la privatisation de la richesse en période de prospérité et la nationalisation des pertes en périodes de vaches maigres.

Cette situation a réduit la capacité du secteur privé à évaluer efficacement le risque et à répartir le capital ainsi que les ressources sous les administrations démocrate et républicaine. Alors, que pouvons-nous faire à partir de maintenant, en tenant compte de la déréglementation, mais aussi des tarifs?

Perspectives

La plupart des gens, et certainement moi, accueillent favorablement une diminution de la réglementation et de l'intervention des décideurs politiques, mais les investisseurs doivent tenir compte de là où nous en sommes aujourd'hui. La figure ci-dessous, qui représente le ratio cours/bénéfice corrigé des variations cycliques des actions américaines au cours des 100 dernières années, pourrait aider.

Figure 4 : Les évaluations actuelles rivalisent avec celles d'une époque de tarifs élevés



Source : FactSet, Robert Shiller, Département d'économie de l'Université Yale. Données mensuelles du 31 janvier 1928 au 31 octobre 2024. Le ratio CAPE de Shiller aux États-Unis est le ratio cours/bénéfice fondé sur les bénéfices moyens corrigés de l'inflation des dix dernières années.

Bien que les prix actuels ne soient pas aussi élevés que pendant la bulle technologique des années 1990, compte tenu du rendement historique des actifs à risque, nous ne devrions pas être trop surpris de voir qu'ils sont comparables au niveau de la fin des années 1920. Je ne dis pas non plus que nous allons revivre octobre 1929 ou une autre Grande Dépression, car il y a trop de différences entre les périodes.

L'évaluation est comparable, mais à elle seule, elle peut constituer un signal d'investissement dangereux. Il est important que les investisseurs tiennent compte de la trajectoire des bénéfices futurs, du dénominateur de la figure ci-dessus et du principal facteur déterminant : les prix qu'ils paieront. Ce qui m'amène à une autre similitude avec la fin des années 1920 : les tarifs.

En 1929, les investisseurs ont commencé à prendre en compte les projets du Congrès républicain visant à imposer des tarifs à plus de 25 000 produits entrant aux États-Unis. Cette question les préoccupait, car si les tarifs rendent les produits américains plus attrayants pour les acheteurs américains, ils augmentent les coûts pour les producteurs américains qui s'approvisionnent à l'extérieur du pays, ainsi que pour les consommateurs. Il existait d'autres catalyseurs avant octobre 1929, mais les perspectives des tarifs découlant de la *loi Smoot-Hawley* ont été un facteur dans la façon dont les investisseurs pensaient aux bénéfices futurs et ce qu'ils étaient prêts à payer.



Pour être honnête, bien avant l'élection de 2024, les coûts des intrants avaient déjà augmenté à cause de la hausse des coûts du capital et de la main-d'œuvre. Les sociétés ont toutefois été globalement en mesure de compenser ces pressions en répercutant la hausse des prix sur les clients et en réduisant les dépenses dans les secteurs non essentiels. Ce qui a changé, c'est que les consommateurs ont commencé à substituer des biens et services là où c'était nécessaire, entraînant ainsi une baisse des prix et de l'inflation, et réduisant les dépenses des entreprises dans les secteurs non essentiels. Les solutions les plus faciles ayant déjà été appliquées, les stratégies de protection des marges de profit seront plus difficiles à mettre en œuvre à l'avenir, ce qui ouvrira la voie à un nouveau paradigme caractérisé par une plus grande dispersion des rendements dans les indices de référence.

En conclusion, la réduction de l'intervention de l'État dans l'économie et les marchés est attendue depuis longtemps et est bien accueillie. Mais je pense que les investisseurs doivent tenir compte de ce qu'un rôle réduit du gouvernement peut signifier pour la rentabilité des projets et des entreprises qui ne sont pas en mesure de compenser les pressions croissantes sur les coûts. En conséquence, je pense que l'administration Trump 2.0, et plus particulièrement la réduction du rôle de l'État, pourrait renverser la prédominance du rendement des placements passifs. ▲

Notes

¹ Sources : Bloomberg et S&P 500. Rendement cumulatif et annualisé, calculé à partir des données mensuelles du 31 janvier 2009 au 31 octobre 2024. Les rendements sont les rendements bruts et libellés en dollars américains.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

« Standard & Poor's^{MD} » et S&P « S&P^{MD} » sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Les marques déposées ont été accordées sous licence aux fins d'utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence à certaines fins en faveur de MFS. L'indice S&P 500^{MD} est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC utilisé sous licence par MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne parrainent pas les produits de MFS, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'occasion d'effectuer un placement dans ces produits.

L'indice S&P 500 mesure l'ensemble du marché boursier américain. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.

Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et est destiné à un usage institutionnel seulement.

Au Canada, le présent document est réservé aux clients institutionnels.

Note à l'intention des lecteurs du Canada : Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse :** Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS^{MD}, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse) :** Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r.l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le Royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoient la *Commercial Companies Law* d'Oman (décret royal 4/74) ou la *Capital Market Law* d'Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la *Capital Market Law*). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : (1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou (2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive ou découlant de la fiabilité accordée à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.