

Lettre n°20

Après Trump

« *La destinée des hommes est suspendue à un fil fragile. Survienne un accident, et l'édifice le plus solide s'écroule tout à coup* » Ovide dans *Les Pontiques*

Rares, dans l'histoire sont les présidents américains incapables de gagner un deuxième mandat. Depuis 1945, une telle mésaventure avait affecté Jimmy Carter et Georges Bush père. On mesure donc la blessure pour Trump. En 1972, lors de sa réélection, « tricky » Nixon, autre figure Républicaine controversée, l'avait emporté dans 49 des 50 Etats, un score inédit. Le paroxysme passionnel de l'élection, la participation record, 67%, a finalement débouché sur la victoire de Biden avec probablement, une fois achevé le dépouillement des bulletins par correspondance, près de 5 millions de voix d'avance et 306 grands électeurs, nombre sensiblement supérieur aux 270 requis. On pense au mot de **Churchill** : « *Les américains s'arrangent toujours pour faire ce qu'il y a de mieux à faire* ».

Quatre années durant, **Trump** s'est voulu restaurateur d'identité pour les blancs déclassés, flattant leur goût avec son slogan « America first ». Au monde des cols bleus, des ouvriers souvent peu qualifiés, parfois au chômage, toujours pénalisés, ces trente dernières années, par des baisses de pouvoir d'achat, il a vendu l'idée fautive d'une renaissance, l'idée vaine d'une réindustrialisation par la seule baguette magique des droits de douane sur l'acier, l'idée chimérique d'un rééquilibrage commercial avec la Chine. Ces ouvriers abusés, cela fait penser à **Marc Ferro** et son livre « L'entrée dans la vie » quand il évoque les ouvriers, manipulés par les robots dans Metropolis de Lang, massacrés dans la Grève d'Eisenstein, mystifiés dans la Belle Equipée de Duvivier. Trump a fait rêver l'espace d'un mandat mais a perdu ces fameux Etats de la « Rust Belt » pris aux Démocrates en 2016. Ses mensonges auront eu raison de lui. **Umberto Eco** dans son bon livre « Sur les épaules des géants » disserte sur le siècle de Mazarin, le siècle des menteurs de théâtre, Iago, Tartuffe, Don Juan mais aussi les menteurs en architecture avec Borromini et ses fausses perspectives. Il serait encore vivant qu'il aurait avec Trump matière à traiter des menteurs en politique.

Après les baisses d'impôt en début de mandat, le déroulement de son programme a souvent été déroutant pour les Républicains plus adeptes du libéralisme que du protectionnisme, du multilatéralisme que des droits de douane, de l'équilibre budgétaire que d'un déficit budgétaire record. Bouillant et brouillon, impulsif et répulsif, il a gouverné en multipliant les exclamations, les imprécations, et les injonctions sur un ton acerbe.

Agressif durant la campagne, affichant son mépris pour ses adversaires, prêt à bafouer la démocratie, mêlant propos étranges et aberrants sur sa gestion de la crise de la Covid, il a fasciné ses supporters par sa hargne et terrifié ses adversaires par ses outrances. La répulsion l'aura finalement emporté sur l'attraction. Tout à la connivence entretenue avec son noyau dur de partisans, la défense de valeurs parfois surannées, il n'a pas voulu analyser les présages et les menaces à sa réélection, il n'a pas su capter les voix des modérés et il a presque 5 millions de voix de moins que Biden.

Aujourd'hui, tarabulé par l'échec, tout à son orgueil blessé, enfermé dans le déni, se jugeant frustré d'une victoire, voyant son présent s'effondrer, lâché par de nombreux Républicains, privé de l'espoir d'un futur, comme usuellement les perdants en politique aux Etats-Unis, Donald Trump multiplie les libelles plaintifs, adresse à ses partisans un exorde désespéré, essaie de conjurer l'inexorable, mais nombre de Républicains finiront lassés par ses thèmes ressassés. C'est dans la solitude qu'il risque d'achever l'ultime partie de son

mandat. Bientôt, comme *Cioran*, il pourra se flatter « *d'avoir connu plusieurs formes de déchéance, y compris le succès* », cette élection improbable en 2016.

Biden, avec habilité et talent, exalte la cohésion, use de bienveillance envers ses adversaires et plaide la bienfaisance dans la lutte contre la Covid. D'emblée, il mesure comme il sera difficile de voguer de concert dans ce pays divisé, difficile d'apparier ces « deux clans », San Francisco et Manhattan à 85% derrière lui mais des zones rurales, hostiles.

Privé, peut-être d'une majorité au Sénat, on ne le saura qu'en janvier à l'issue d'un deuxième tour en Géorgie pour l'élection de deux sénateurs. Biden bénéficiera de la voix de Kamala Harris mais cela pourrait ne pas suffire et le Sénat pourrait ainsi bloquer nombre de nominations opérées par Biden à la Cour Suprême, au gouvernement et dans l'administration. Sans majorité claire, difficile d'imaginer l'entrée au gouvernement d'une Elizabeth Warren, sans doute jugée trop à gauche par une majorité de sénateurs mais cela ne déplaira probablement pas au centriste Biden. Biden et Mc Connell, leader des Républicains au Sénat ont déjà travaillé ensemble quand Biden était vice-président mais Biden devra probablement attendre les élections de mi-mandat en 2022 avec le renouvellement de 35 sénateurs dont 23 Républicains pour pouvoir faire voter certaines mesures comme les \$2000 milliards d'un New Deal vert et le salaire minimum à \$15/heure.

Très vite, il aiguillonnera sa politique vers la mise en œuvre d'un ambitieux plan de relance et cela sera salué par la Bourse. Ensuite, il ne pourra voguer impunément, laisser l'aile gauche de son parti mettre en œuvre le programme fiscal et la Bourse l'anticipe.

Conclusion

Sous l'angle boursier, nous ne craignons pas un blocage des institutions orchestré par Trump d'ici au 4 décembre pour contester l'élection de Biden et, l'indice VIX de la volatilité des marchés a baissé fortement. Des milieux d'affaires jusqu'à des figures éminentes du parti Républicain, tous ont reconnu la victoire de Biden et Trump est bien isolé avec ses avocats. La semaine dernière, le Nasdaq a ainsi gagné 9%, le S&P500 7,3%, le marché japonais est au plus haut depuis le début des années 90 et les marchés européens ont participé à la liesse avec des appréciations de 8%. Il en va de même en Corée du Sud et en Inde. Globalement, la capitalisation mondiale a augmenté de plus de \$6000 milliards, plus que le PIB du Japon. Les grands gagnants sont les secteurs pharmaceutiques et la tech, le perdant est le secteur bancaire car un moindre plan de relance, faute de majorité au Sénat, c'est une courbe des taux moins accusée. Le \$ s'est déprécié, le Yuan à 6.56 est au plus haut des deux dernières années, les marchés émergents y ont gagné.

Autre facteur rassurant, le rebond des résultats des sociétés au 3ème trimestre, une illustration de leur capacité d'adaptation avec 85% des publications de résultats des sociétés supérieures aux attentes. Ainsi, selon FactSet, en dépit de la crise, les résultats des sociétés au 3ème trimestre aux Etats-Unis ne sont que 7% inférieurs à l'année dernière. Une appréciation du S&P500 de 9% cette année n'est donc pas déraisonnable car les liquidités et l'épargne ont beaucoup augmenté et si le PER du S&P est à 21x, supérieur à la moyenne des dernières années de 17x, c'est parce que nous sommes désormais au point bas du cycle.

Sous l'angle politique, comme le note *David Goodhart* dans son très bon livre « Tout comme l'Amérique est divisée entre Etats rouges et bleus, La France entre périphérie et France d'en haut, l'Allemagne entre l'Ouest et l'Est, le Royaume-Uni entre Londres et le reste du pays ... c'est un fossé de vision du monde ». Devant un tel constat, les hommes au pouvoir doivent, comme Biden, s'efforcer de prendre en compte la diversité et non, comme Trump aggraver les oppositions. En Grande Bretagne, lors des dernières élections, la classe ouvrière ne s'était pas reconnue dans un Labour dominé par des diplômés, intéressés aux causes de minorités ethniques ou sexuelles et jugés négligents sur les questions de sécurité et d'immigration et cette classe ouvrière avait voté Boris Johnson comme elle avait voté Trump en 2016. Biden a compris cette coupure du parti démocrate avec une de ses bases historiques et a beaucoup investi de temps et d'argent pour reconquérir les Etats de la Rust Belt perdus en 2016.

Sous l'angle commercial, une évidence ne peut être niée, c'est le rattrapage opéré peu à peu par la Chine. *Yascha Mounk dans le Peuple contre la démocratie* déplorait la faible croissance du PIB américain entre 1986 et 2016, +59%. On rappellera que le PIB chinois était de \$1000 milliards en 2000 et est de \$13000 milliards aujourd'hui. *Jared Diamond*, dans son dernier livre le souligne : la Chine surpasse les Etats-Unis dans la production d'énergies alternatives et le réseau ferroviaire à grande vitesse. Et, on pourrait ajouter, les infrastructures en général. Trump ambitionnait un rééquilibrage des échanges avec la Chine. Cela a constitué un échec et en octobre l'excédent commercial chinois avec les États-Unis s'est accru pour atteindre plus de 31 milliards de dollars car les exportations chinoises vers les États-Unis ont augmenté de 22% sur un an. Biden n'aura pas de complaisance mais, à la politique des droits de douane, inefficace dans ses résultats et coûteuse pour le consommateur américain, préférera d'autres voies.

Genève, le 9 novembre 2020



Bruno Desgardins
CIO