

**NOUS AVIONS ETE PRÉVENUS :  
« NO PAIN, NO GAIN ! »**

Donald Trump lui-même nous avait prévenu puisque, lors de son discours devant le congrès américain le 5 mars dernier, il avait reconnu que sa guerre douanière allait provoquer « *quelques perturbations* » pour les Américains mais a assuré que « *le pays s'en accommoderait* », tout en promettant un « *âge d'or pour l'Amérique* ».

Les économistes appelleraient cela une courbe en J, les premières mesures créant un effet négatif qui, au-delà de l'effet de court terme, apporteraient ensuite leurs lots de bonnes nouvelles et d'effets positifs. Pour l'administration Trump, il s'agit d'un nouveau mantra : « No Pain, No Gain » (en français : on n'a rien sans rien) !

Une citation reprise à Benjamin Franklin (1706-1790) connu du monde entier pour son effigie sur les billets de 100 dollars, un peu moins pour son invention du paratonnerre, ou pour le fait qu'il soit l'un des pères fondateurs des Etats-Unis en contribuant à rédiger la déclaration d'Indépendance aux côtés de Thomas Jefferson.

Autre information que nous avons reçue quelques heures après le même discours et alors que les indices américains baissaient, celle que le Président qui mesurait autrefois sa performance à la vigueur du S&P500 n'avait désormais, au moins à court terme, plus du tout le même centre d'intérêt : « *Je ne m'intéresse même pas au marché car, à long terme, les États-Unis seront très forts grâce à ce qui se passe ici* ». Il avait d'ailleurs suggéré aux Américains une solution simple : « *Il vaut mieux ne pas suivre trop attentivement les cours de la bourse* ».

Difficile de dire que nous ne savions pas ! Bien entendu, comme la planète s'était habituée à des menaces plus qu'à des actes, les investisseurs n'imaginaient pas que le Président Trump puisse prendre à revers Wall Street et provoquer un séisme boursier, pour ne pas utiliser à ce stade le mot de krach.

Et si en fait, il fallait étendre notre regard non pas sur le S&P500 et les autres indices actions mais sur d'autres actifs ? C'est le message que Scott Bessent, le Secrétaire d'Etat au trésor nous avait délivré il y a quelques semaines, rappelant que l'administration ne se concentrait pas sur Wall Street, mais... sur les marchés financiers ! Plus précisément, le 3 février, à la Maison Blanche puis sur Fox Business News le 5 février, il avait rappelé que « *Le président veut des taux plus bas, ... Lui et moi nous concentrons sur le rendement des bons du Trésor à 10 ans* ».

Avouons que le souhait est exhaussé car, si les actions ont depuis lourdement chuté, le 10 ans américain ne cesse de reculer pour passer sous les 4%.

Rappelons-nous à ce sujet qu'au moment des élections, les marchés s'inquiétaient de l'arrivée de droits de douanes (tariffs) embarquant avec eux de l'inflation et risquant d'entraîner une hausse du 10 ans américain au-delà des 5% ce qui aurait alors généré une forte baisse des marchés !

Cette dernière est donc arrivée, mais les taux ont fait le chemin opposé... comme le Président le souhaitait ! Mieux, le dollar qui ne cessait de progresser à chaque fois que les droits de douane étaient brandis ou annoncés dans le cas du Mexique et du Canada, ce dollar s'est désormais mis à baisser, rendant les exportations américaines plus compétitives.

Il faut dire que si Scott Bessent a été efficace sur le 10 ans, pour le billet vert Donald Trump est aidé du disruptif Stephen Miran qu'il a placé à la présidence du Council of Economic Advisers, entité qui doit aider le Président dans ses choix de politiques économiques. Docteur en économie diplômé d'Havard, c'est surtout comme Scott Bessent un financier. Il souffle à l'oreille du Président que la surévaluation chronique du dollar est la cause principale des déséquilibres commerciaux américains et qu'il faut provoquer la disruption de l'ordre commercial international pour résoudre les contradictions internes du capitalisme américain.

A ce stade, nous avons donc une baisse du 10 ans, une baisse du dollar, une entrée en vigueur des « tarifs ».

Au-delà de montrer au reste du monde que les Etats-Unis continuent d'être l'acteur dominant de l'économie mondiale et le rédacteur des règles du jeu, il se peut que Donald Trump ait un agenda et des objectifs précis sur un horizon de temps assez court.

Ceux-ci tournent autour de la dette et précisément de son plafond qui pourrait être atteint avant l'été. Un sujet brûlant pour l'administration Trump qui ne peut se retrouver sans capacité de financements en plein bras de fer avec le monde et plus largement face à son électorat qui a été abreuvé d'America Great Again ! Le même électorat qui attend aussi de son champion des baisses d'impôts sonnantes et trébuchantes en récompense de ses bulletins de vote et des chocs qu'il va encaisser avec les droits de douane.

Mais comment faire accepter à des sénateurs et députés disposant d'une faible et fragile majorité, qui plus est modérément disposés pour certains à creuser le puit déjà abyssal de l'endettement américain, qu'une prolongation de la réforme fiscale de 2017 (5 500 Mds\$) doit être votée en plus des nouvelles baisses d'impôts promises (3 500 Mds\$).

Un esprit un brin disruptif et machiavélique entouré de conseillers provenant du monde des hedges funds et connaissant parfaitement les réactions des marchés et leurs points break (point de rupture), pourrait être tenté de provoquer une chute brutale des indices actions et des perspectives économiques. Ce mouvement de panique pouvant à lui seul faire s'affoler les soft datas (mais pas les hard datas) de l'économie serait de nature à contraindre les plus orthodoxes des élus sur l'urgence à accepter ce budget (incluant au passage l'extension du plafond de la dette) sous peine de retourner devant des électeurs désabusés et de perdre les midterms qui sont déjà dans toutes les têtes !

Bien entendu, toute ressemblance avec un événement réel, un personnage, passés ou présents, serait fortuite et involontaire.

**AVERTISSEMENT** - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par Cogefi Gestion qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir. Ce document ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe Cogefi. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, Cogefi Gestion recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement le DICI des OPC disponible sur [www.cogefi.fr](http://www.cogefi.fr). Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.

**À propos de COGEFI GESTION** - Société de Gestion de Portefeuille (agrément AMF GP97090) ayant pour activité la gestion de portefeuilles pour compte de tiers - gestion privée et collective. Son expertise se traduit par des services et produits adaptés aux investisseurs privés comme professionnels. Cogefi Gestion est une filiale du groupe Cogefi.