

## **Victoire de Donald Trump : quelles conséquences pour l'or ?**

Les risques systémiques qui existaient avant l'élection présidentielle n'ont pas disparu du jour au lendemain. Le plus important reste la persistance d'une gigantesque bulle obligataire, suivie de près par les niveaux extrêmement élevés de valorisation des actions. La grande inconnue est de savoir comment le nouveau gouvernement compte résoudre ces problèmes fastidieux. Dans la mesure où le dénouement demeure incertain, il peut être judicieux de se protéger grâce à une exposition aux actions liées aux secteurs de l'or et aux métaux précieux, en attendant un retour à la normale et à une croissance économique solide.

Nous sommes d'accord avec l'évaluation de MacroMavens (17/11/2016) :

*Il va enfin être possible de briser le cercle vicieux des taux bas, qui force les ménages à épargner deux fois plus, ralentit la croissance et l'inflation, comprime davantage les taux d'intérêt et contraint d'autant plus les épargnants à épargner. Au lieu de passer d'une bulle d'actifs à l'autre et de colmater les brèches à coup de dette entre deux crises, nous allons enfin revenir à une véritable croissance économique, construite sur l'esprit d'entreprise et une hausse du niveau de vie pour la population. La vitesse de circulation de la monnaie va enfin pouvoir décoller.*

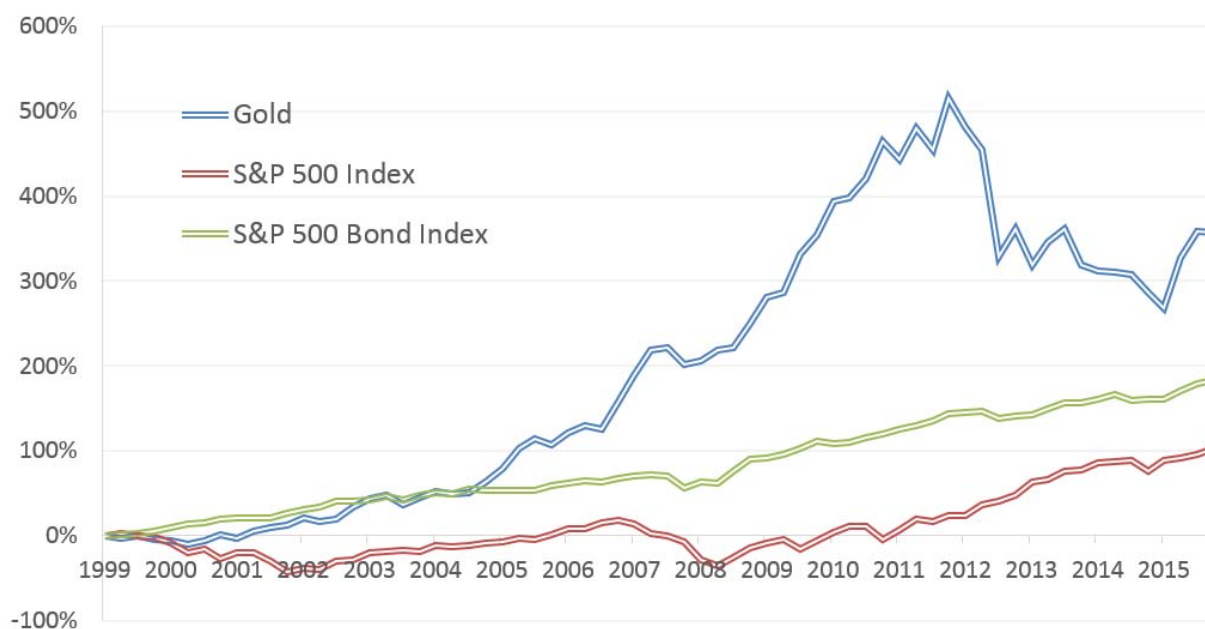
Pour nous, le mot-clé de la phrase citée ci-dessus est « enfin ». Le chemin du point A vers le point B risque de se révéler extrêmement difficile et de prendre énormément de temps. Il est peu probable que les attentes du marché soient exaucées instantanément.

Les marchés ont réagi à la victoire de Donald Trump de façons contradictoires. Les cours des métaux de base et l'indice du dollar ont grimpé en flèche (attentes d'inflation), tandis que les cours de l'or et du pétrole ont baissé (déflation).

La victoire inattendue de Donald Trump a déclenché une vague de repositionnements frénétiques des classes d'actifs. Sous le coup de l'émotion, les investisseurs se sont retrouvés entraînés dans un jeu de chaises musicales spéculatives. Si seulement il était aussi facile de prédire l'avenir ! Si l'analyse du consensus était une approche aussi fiable, alors comment expliquer les pertes en capital massives qui ont suivi la bulle Internet ou l'effondrement du crédit de 2008 ? D'après notre expérience, lorsque les marchés sont convaincus d'un certain résultat, c'est souvent le signe qu'il faut retirer ses pions.

La « Trumpmania » a l'effet inverse sur l'or. Après un pic à 1340 USD le soir de l'élection en raison des craintes initiales suscitées par une victoire de Donald Trump, la « découverte », le lendemain matin, d'un « Donald Trump modéré et endossant son nouveau rôle d'homme d'État », s'est traduite par une baisse de 70 USD au cours de la même journée ; après quoi le métal jaune s'est stabilisé à la fin de la semaine en terminant à 1227 USD, soit un écart pic/creux de 8,4 %.

Depuis 2000, l'or est la classe d'actifs la plus performante, et l'emporte sur les actions et les obligations (voir le graphique ci-dessus).



Source: Bloomberg

L'or a progressé aussi bien sous les Républicains que sous les Démocrates. Le dénominateur commun à toutes flambées de l'or au cours des 17 dernières années est la politique monétaire radicale, qui semble transcender les désaccords politiques et qui fait l'objet d'un consensus inébranlable.

En ce qui nous concerne, la situation nous semble encore trop incertaine pour nous passer de la protection offerte par l'or. Si les taux d'intérêt continuent de progresser (et les pertes des marchés obligataires continuent de s'accumuler), et si l'inflation remonte, en particulier avec l'augmentation des dépenses publiques, nous sommes peut-être à la veille d'un bouleversement des marchés.

Mais le futur ne s'annoncera prometteur que si le gouvernement de Donald Trump prend réellement à bras-le-corps les déséquilibres des 45 dernières années. À notre avis, il n'est pas

possible d'extirper les manifestations omniprésentes des excès de ces politiques sans subir une perte substantielle de richesse virtuelle. Même Ronald Reagan qui, contrairement à Trump, avait eu la chance d'hériter de marchés financiers substantiellement sous-évalués au regard des indicateurs actuels, a souffert d'une certaine impopularité au cours des deux premières années de son mandat, pendant lesquelles le S&P a accusé une baisse de 24 %. À supposer que nos doutes soient fondés, l'exposition à l'or devient alors incontournable et relève plus que jamais du bon sens.

John Hathaway

Gestionnaire de portefeuille senior

© Tocqueville Asset Management L.P.

Rédigé le 17 novembre 2016

---

*Achévé de rédiger le 17 novembre 2016. Les informations représentées ne sauraient être interprétées comme un engagement contractuel ou précontractuel de la part de Tocqueville Finance S.A. Le document est produit à titre purement indicatif et peut être modifié à tout moment sans préavis. L'investissement dans les produits financiers comporte un risque de perte partielle ou totale du capital investi. L'investisseur doit se référer au prospectus du fonds avant toute décision d'investissement. Les prospectus sont disponibles auprès de Tocqueville Finance S.A. ou sur le site [www.tocquevillefinance.fr](http://www.tocquevillefinance.fr).*

*Les références à des valeurs, titres ou investissements ne sauraient être considérées comme des recommandations d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, elles ne sont pas constantes dans le temps.*

**PARIS**  
**Tocqueville Finance S.A.**

34, rue de la Fédération  
75015 Paris – France

Agrément AMF n° GP 91-12  
Enregistrée à l'ORIAS n° 07 035 215

Tél. : +33 (0) 1 56 77 33 00  
[www.tocquevillefinance.fr](http://www.tocquevillefinance.fr)

**NEW YORK**  
**Tocqueville Asset Management LP**

40 W.57th St- 19th floor  
New York, NY 10019 – USA

Agrément SEC n° 801-36209

Tél. : +1 (212) 698 0800  
[www.tocqueville.com](http://www.tocqueville.com)