



OBLIGATIONS

Implications sur les marchés de la réforme fiscale aux US : entre certitudes et confusions

January 3, 2018



Edward D. Perks, CFA
Executive Vice President,
Chief Investment Officer,
Franklin Templeton Multi-Asset Solutions

Les efforts visant à refondre le code fiscal américain se sont longtemps fait attendre (depuis plus de trois décennies), mais cette année ils ont finalement porté leurs fruits. L'approbation par le Congrès de cette réforme fiscale radicale aura des répercussions sur les particuliers, les entreprises et l'économie dans son ensemble. Ed Perks, responsable des investissements au sein de Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, nous donne son point de vue quant aux implications probables sur le plan économique et sur les marchés.

D'une manière générale, le marché semble avoir intégré l'adoption du projet de loi concernant la réforme fiscale. Nous n'escomptons ainsi pas de réaction de grande ampleur, le président Trump ayant promulgué la proposition en loi. Certains observateurs du marché ont fait preuve d'optimisme, tablant sur le fait que la réforme fiscale américaine aura des effets haussiers pour les actions et pour l'économie dans son ensemble. La réalité est toutefois plus nuancée et il y aura des gagnants et des perdants, mais nous ne connaissons pas pour l'heure l'ampleur de ces répercussions. Nous souhaitons mettre en exergue quelques points qui pourraient selon nous avoir des incidences sur le plan économique et au niveau du marché élargi.

Taux d'imposition sur le revenu des sociétés

Dans la version réconciliée du projet de loi concernant la réforme fiscale, le taux d'imposition sur le revenu des sociétés a été abaissé de 35 % à 21 %, ce qui ne constitue pas un taux aussi bas que dans les précédentes versions de la législation mais qui est toutefois toujours assez significatif. De toute évidence, un abaissement des taux d'imposition sur le revenu des sociétés conduirait pour les entreprises américaines à une hausse du revenu net après impôt, ce qui devrait également dopper le S&P 500 et les autres grands indices du marché. Néanmoins, du fait des différences de taille observées entre les taux d'imposition réels en vigueur des entreprises, les incidences du projet de loi en termes de bénéfice net après impôt varieront en réalité considérablement d'une entreprise à une autre.

Un taux d'imposition réduit sur les bénéfices étrangers rapatriés et un paiement rétroactif obligatoire sur ces bénéfices passés seront probablement à l'origine d'un rapatriement plus massif des liquidités étrangères aux États-Unis. Ce rapatriement des liquidités pourrait conduire à d'éventuelles hausses des rachats d'actions, des dividendes et des dépenses d'investissement intérieures (capex). Ces dépenses d'investissement sur le sol américain pourraient également être dopées par une dépréciation accélérée.

Bon nombre d'observateurs sont par ailleurs optimistes quant au fait que la réforme fiscale sera l'élément clé pour stimuler la croissance économique américaine. D'une manière générale, nous sommes d'avis que la législation fiscale pourrait entraîner une croissance accrue du PIB américain, mais nous devrions émettre quelques hypothèses favorables. Le scénario « Boucles d'or » se traduit par une combinaison de taux d'imposition réduits pour les entreprises, d'un rapatriement accentué de bénéficiaires étrangers et d'une dépréciation accélérée, tous ces facteurs engrangeant un accroissement des dépenses d'investissement sur le territoire américain, à l'origine à son tour d'un rythme à venir plus soutenu de la croissance économique.

Cela étant, les facteurs influençant la croissance économique sont complexes et les impôts n'en constituent qu'un aspect.

Creusement du déficit

Un élément dont nous sommes davantage certains est que la nouvelle législation fiscale creusera encore le déficit fédéral américain, certaines estimations portant le montant ajouté au déficit en hausse de 1 000 milliards de dollars (par le biais de revenus fiscaux fédéraux réduits) au cours des dix prochaines années. Bien que l'impact réel d'un déficit fédéral plus massif émanant de la réforme fiscale dépendra en partie de la nouvelle progression suscitée de la croissance du PIB américain, des revenus et des recettes fiscales fédérales au sein de l'économie américaine, nous sommes d'avis que le résultat probable sera une progression des taux d'intérêt américains à long terme.

Les perspectives d'un déficit croissant coïncident avec la volonté de la Réserve fédérale de dénouer son bilan, tandis que plusieurs grands acquéreurs de bons du Trésor (p. ex. les gouvernements étrangers, les banques centrales asiatiques et les pays producteurs de pétrole) revoient leurs achats à la baisse. Avec une dette à absorber plus importante pour les marchés internationaux, l'on peut se demander si les niveaux des rendements actuels sont suffisamment élevés pour attirer les investisseurs. Nous tablons sur le fait que les rendements devront atteindre des niveaux plus élevés afin de parvenir à un équilibre offre/demande.

La probabilité d'incitations de la réforme fiscale en faveur d'une expansion économique continue concourant au final à un contexte inflationniste favorise également nos attentes en matière de hausse des taux. Nous partageons les avis de nos [collègues de Templeton Global Macro](#) concernant le fait que de multiples facteurs, même indépendamment de la politique fiscale, ont créé les conditions requises pour une inflation galopante au cours des deux prochaines années. Alors que la Fed réduit son bilan de manière historique, les incertitudes du marché pourraient, selon nous, avoir un impact démesuré sur les valorisations des obligations. Nous pensons que les investisseurs ont raison d'être prudents quant au potentiel de rendement des bons du Trésor à long terme.

Ce que cela signifie pour nous

Dans ce contexte de croissance économique mondiale synchronisée, d'inflation modérée et de conditions favorables sur le plan des liquidités, nous privilégions les actifs à risque ; cela se traduit généralement par une prédilection pour les actions au détriment des obligations au sein de nos stratégies multi-assets. Dans le segment des actions, nous privilégions les expositions non américaines, dont le Japon et les marchés émergents ; dans le segment obligataire, nous privilégions les expositions à court terme par rapport à celles à long terme.^[1] Comme nous estimons que l'impact de ces changements de politique fiscale variera par secteur et par entreprise, nous sommes d'avis que la mise en place d'une gestion active axée sur les fondamentaux pour la sélection des titres constituera un facteur clé de différenciation à l'avenir.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.

Recevez directement toutes les perspectives de Franklin Templeton Investments. Abonnez-vous au blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Pour des informations abrégées sur l'investissement, suivez-nous sur Twitter [@FTI_Global](#) et sur [LinkedIn](#).

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. La valeur des investissements peut fluctuer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer la totalité de leur mise initiale. Les cours des actions fluctuent, parfois de manière rapide et spectaculaire, en raison de facteurs affectant certaines entreprises, des industries ou secteurs particuliers ou la conjoncture générale du marché. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé des taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations des taux de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Les investissements sur les marchés en développement présentent d'ailleurs des risques accrus par rapport aux mêmes facteurs, en plus de ceux associés à leur taille inférieure et à leur liquidité plus limitée.

[\[1\]](#) La duration permet d'évaluer la sensibilité d'une obligation aux variations des taux d'intérêt.