

Élections américaines : pas encore de vainqueur, pas de vague bleue et victoire possible de Trump



Didier BOROWSKI
Responsable Global Views



Paresh UPADHYAYA
Directeur de la stratégie devises, gérant US



Monica DEFEND
Responsable de la Recherche Groupe

- **Résultat des élections américaines** : au moment où nous écrivons, l'issue reste incertaine et la prudence s'impose, car **la course est serrée Biden 238 - Trump 213 (270 pour gagner)**. Nous estimons à **85 % la probabilité de connaître le gagnant dans les dix prochains jours**. Le vainqueur de l'élection devrait être connu dans les prochains jours, car trois États pivots, le Michigan, la Pennsylvanie (date limite de réception des bulletins de vote par courrier fixée au 6 novembre) et le Wisconsin, doivent encore achever le long processus de comptage des nombreux bulletins envoyés par courrier en raison de la covid-19. Une victoire est toujours envisageable, tant pour Trump que pour Biden. Pour l'heure, la carte du collège électoral ressemble beaucoup à celle de 2016. L'utilisation habile par Trump des thèmes nationalistes semble avoir trouvé un écho auprès des électeurs blancs et de quelques minorités de la classe ouvrière. Son message durant les derniers jours de la campagne mettait en garde contre la montée du socialisme et l'augmentation des impôts tandis qu'il vantait ses efforts pour faire revenir les emplois aux États-Unis. Les droits de douane ont constitué une part importante de son programme. La participation très élevée n'a pas profité aux démocrates de manière significative.
- **Les démocrates devraient garder le contrôle de la Chambre des représentants, mais il est trop tôt pour se prononcer sur la composition du Sénat.**
- **Réaction initiale du marché** : au cours des derniers jours, les marchés qui anticipaient une vague bleue ont fait le pari de la reflation à la veille des élections, poussant les actions mondiales et les rendements souverains à la hausse tandis que le dollar se dépréciait fortement. **Toutefois, compte tenu de l'incertitude entourant les résultats, la réaction du marché a provoqué de la volatilité et une fuite vers la qualité tandis que les rendements du Trésor américain à dix ans tombaient autour de 0,8 % et que le dollar s'appréciait. Ce matin, plutôt qu'une vague bleue, le marché a commencé à envisager la possibilité d'une victoire de Donald Trump.** Par conséquent, certaines valeurs qui avaient progressé au cours des dernières semaines, comme les actions concernées par le « green deal » et les titres d'infrastructure, affichent désormais une certaine faiblesse, tandis que d'autres secteurs qui pourraient bénéficier d'une présidence Trump, tels que la santé et les technologies, se redressent.
- **Nous estimons que l'incertitude quant au délai nécessaire pour trouver une issue et l'instabilité politique à court terme qui en résultera entraîneront une hausse de la volatilité des marchés et pourraient peser sur les marchés actions.**
- **Les prochaines étapes** : après l'élection, nous nous attendons à ce que les marchés se recentrent rapidement sur la **situation sanitaire** et nous anticipons davantage de volatilité dans les mois à venir, car c'est là un sujet clé du programme de Joe Biden (s'il gagne). **La capacité à déployer rapidement un plan de relance budgétaire est le facteur le plus important, avec des répercussions sur l'économie et les marchés financiers, en particulier sur les valeurs cycliques, les matières premières et l'énergie.** En cas de victoire de Joe Biden et dans un contexte de Congrès divisé, il sera difficile pour la nouvelle administration démocrate de faire passer des réformes majeures. En cas de victoire de Donald Trump, la continuité devrait être assurée avec un déploiement plus rapide d'un soutien budgétaire.

« **Quel que soit le vainqueur, nous savons déjà que Trump a obtenu de bons résultats. C'est pourquoi, plutôt qu'une vague bleue, le marché a commencé à envisager une possible victoire de Donald Trump.** »

- **En cas de partage des pouvoirs ou de contestation des résultats, la hausse de la volatilité devrait aiguïser l'appétit pour le dollar américain à court terme, tandis que les prévisions de hausse du déficit devraient diminuer fortement. L'attention des investisseurs devrait se recentrer sur la situation liée à la covid-19 en Europe et à son impact sur la croissance. En ce qui concerne les marchés émergents, la tendance du dollar est essentielle, un dollar plus faible étant favorable aux actifs émergents. Quant à la Chine, le ton devrait rester ferme, quel que soit le scénario.**
- **La grande rotation en faveur des titres qui bénéficieraient d'une victoire de Joe Biden (rotation vers les actions cycliques décotées et pentification de la courbe américaine) est désormais en suspens. Nous restons globalement prudents et équilibrés.**

Résultat de l'élection : le vainqueur est... incertain !

Ce qui est sans doute la plus longue élection présidentielle de l'histoire des États-Unis se poursuit. Ce n'est pas vraiment une grosse surprise pour nous, puisque nous estimions à seulement 40 % la probabilité de connaître le vainqueur dès le soir de l'élection et à 85 % celle de connaître le gagnant dans les dix prochains jours. **Le marché, en revanche, tablait sur une vague bleue avec une forte probabilité de découvrir le vainqueur le jour de l'élection. Nous savons désormais que ce n'est pas le cas.** Le vainqueur de l'élection devrait être connu dans les prochains jours, car trois États pivots, le Michigan, la Pennsylvanie et le Wisconsin, doivent encore achever le long processus de comptage des nombreux bulletins de vote envoyés par courrier en raison de la situation sanitaire. La course est serrée et une victoire est toujours envisageable, pour Trump comme pour Biden.

À l'heure où nous écrivons ces lignes, il n'y a pas de changement majeur des États gagnés par les démocrates ou les républicains par rapport aux élections de 2016. Dans le sud-est, Donald Trump a enregistré de meilleurs scores que prévu dans les États pivots de Floride, de Géorgie et de Caroline du Nord. Joe Biden a, quant à lui, réalisé de bons résultats sur la côte ouest, comme prévu, arrivant même en tête en Arizona, où Donald Trump avait gagné en 2016. Les premiers sondages « sortie des urnes » ont révélé que Donald Trump bénéficiait d'une popularité importante parmi les électeurs latinos, principalement d'origine cubaine.

En juin 2020, le « Transition Integrity Project » avait réuni un groupe bipartite de plus de 100 cadres du gouvernement et responsables des campagnes électorales, actuels et anciens ainsi que d'autres experts, pour mener une série d'exercices de planification de scénarios de crise en amont des élections de 2020. **Leur conclusion, en bref, fut que si la course était trop serrée, des procès pourraient être intentés ainsi que des tentatives d'arrêter le décompte des votes. Il n'est donc pas exclu que l'élection soit contestée jusqu'en janvier, y compris celle du Sénat.** En définitive, nous ne sommes probablement qu'au début d'une bataille politique en plus d'être médiatique. Le rôle des médias sera néanmoins crucial. Ce contexte est propice à la volatilité et pourrait pousser les investisseurs vers les actifs refuges.

Principaux enseignements de la nuit électorale

- Pour l'heure, **la carte du collège électoral ressemble beaucoup à celle de 2016.** Le vainqueur de l'élection sera déterminé par les États pivots du Wisconsin, du Michigan et de la Pennsylvanie, dont le vote avait déjà été déterminant en 2016.
- Les forteresses rouges de Géorgie et du Texas se sont quelque peu affaiblies, mais ne sont pas tombées. Donald Trump semble avoir gagné du terrain en Floride, grâce en partie aux électeurs latinos.
- **Ténacité du GOP (parti républicain) face à la puissance financière des démocrates.** La campagne vigoureuse de Donald Trump durant les deux dernières semaines a permis de dynamiser sa base et de faire participer les électeurs. Le trésor de guerre amassé par Joe Biden pour sa campagne n'a pas eu d'impact majeur - pour l'instant.
- **Nouvel échec des sondages.** À la veille de l'élection, les sondages nationaux donnaient Joe Biden en tête avec une marge confortable de 50 % contre 42,4 % pour Donald Trump selon notre sondage des sondages. Les sondages des États pivots étaient bien plus serrés, avec RealClearPolitics, un agrégateur de sondages, donnant Joe Biden en tête avec

48,9 %, contre 46,6 % pour Donald Trump. L'avance de Biden se situait dans la marge d'erreur.

- **L'utilisation habile par Trump des thèmes nationalistes semble avoir trouvé un écho auprès des électeurs blancs et de quelques minorités de la classe ouvrière.** Son message durant les derniers jours de la campagne mettait en garde contre la montée du socialisme et l'augmentation des impôts tandis qu'il vantait ses efforts pour faire revenir les emplois aux États-Unis. **Les droits de douane ont constitué une part importante de son programme.**
- **La très forte participation n'a pas pesé en faveur des démocrates.** La campagne énergique de Donald Trump semble avoir réussi à mobiliser de nouveaux électeurs en sa faveur. Les démocrates devraient probablement garder le contrôle de la Chambre des représentants. Il est trop tôt pour se prononcer sur la composition du Sénat américain. L'élection clé en Géorgie pourrait ne pas être décidée avant le mois de janvier.
- **L'élection présidentielle s'articulera autour du processus laborieux de dépouillement des bulletins de vote par correspondance dans le Michigan, la Pennsylvanie et le Wisconsin, qui pourrait prendre plusieurs jours, voire plus.** La course reste trop serrée pour en prédire l'issue. Trump est un candidat sérieux à la réélection, tandis que Biden reste favori pour gagner le vote populaire. Chose inquiétante, il existe un risque, bien que faible, d'égalité à 270-270 lors du vote au collège électoral, auquel cas l'élection pourrait être décidée par la Chambre des représentants.
- Après la victoire de Joe Biden en Arizona, l'élection se décidera dans le Wisconsin, le Michigan et la Pennsylvanie. Le candidat qui remportera deux de ces trois États gagnera l'élection. **La probabilité d'un Sénat démocrate a diminué.**

« La probabilité d'un Sénat démocrate a diminué. »

La réaction du marché

Les marchés financiers se sont montrés volatils à la veille des élections, la volatilité des titres du Trésor américain atteignant son plus haut niveau en six mois tandis que l'indice VIX se situait à 35 le jour du scrutin, soit nettement au-dessus de sa moyenne à long terme d'environ 20.

Les marchés ayant anticipé une vague bleue, le pari de la reflation avait gagné en popularité à la veille des élections, poussant les actions mondiales et les rendements souverains à la hausse tandis que le dollar américain se dépréciait fortement. Le soir des élections du 3 novembre, les marchés actions ont clôturé avec force (S&P 500 en hausse de 1,8 %).

Volatilité des obligations et des actions



Source : Amundi, Bloomberg. Données au mercredi 4 novembre 2020.

La réaction initiale du marché a été mitigée (actions européennes en baisse à l'ouverture, stagnation sur les contrats à terme du Dow Jones et hausse de 2 % des contrats à terme sur le Nasdaq qui bénéficierait d'une victoire de Trump).

« À court terme, l'instabilité politique alimentera la volatilité des marchés et pourrait peser sur les marchés actions. La rotation vers les actions cycliques décotées est à présent suspendue, de même que la pentification de la courbe des taux américaine. »

Les bons du Trésor américain à 10 ans sont tombés à environ 0,8 % tandis que le dollar s'est apprécié. Nous estimons que l'incertitude quant au délai nécessaire pour trouver une issue et l'instabilité politique à court terme qui en résultera entraîneront une hausse de la volatilité des marchés et pourraient peser sur les marchés actions. La rotation vers les actions cycliques décotées est à présent suspendue, de même que la pentification de la courbe des taux américaine.

Les prochaines étapes

Il convient de garder à l'esprit que ces élections américaines se déroulent dans le contexte extraordinaire d'une deuxième vague mondiale de covid-19 et d'une forte incertitude pour l'économie au quatrième trimestre après le net rebond du troisième trimestre.

Au lendemain des élections, nous nous attendons à ce que les marchés se reconcentrent rapidement sur la situation sanitaire avec une hausse de la volatilité dans les mois à venir. Les récentes simulations épidémiologiques sont alarmantes et appellent à de nouvelles restrictions localisées qui auront un impact sur les prévisions économiques pour les deux prochains trimestres.

La capacité à déployer rapidement un plan de relance budgétaire est le facteur le plus important. Ce facteur dépendra du vainqueur et de la composition du Congrès et aura des répercussions sur l'économie et les marchés financiers, en particulier sur les valeurs cycliques, les matières premières et l'énergie. Plus les efforts déployés dans ce domaine seront importants, plus le commerce procyclique en bénéficiera. La guerre commerciale, les taxes et la réglementation auront également une influence, mais à la marge. **Une victoire de Joe Biden se traduirait par un dispositif de relance budgétaire**, qui serait moins important et plus controversé dans un contexte de Congrès divisé.

L'or devrait constituer une couverture naturelle en cas de résultat électoral contesté ou de volatilité probablement plus élevée sur les marchés si l'incertitude devait durer longtemps.

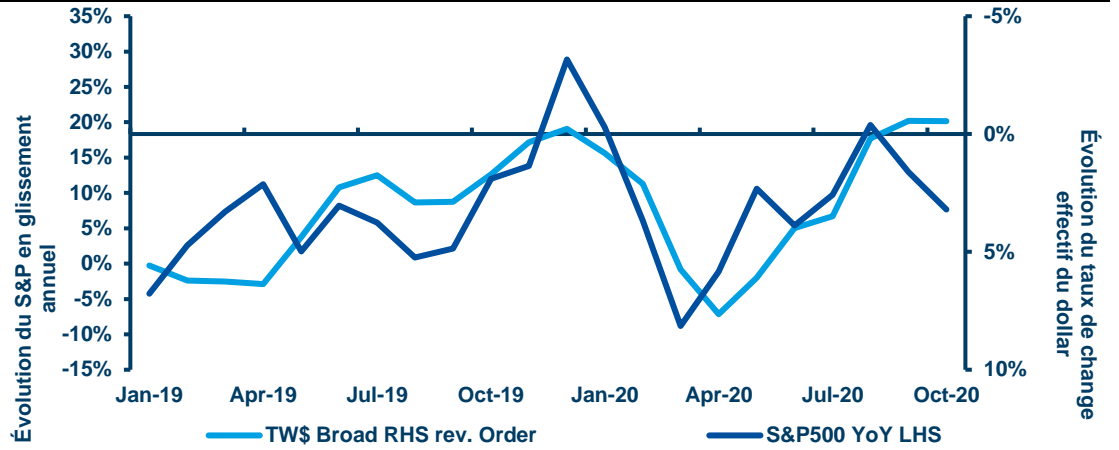
Dans le **scénario plus probable** d'un **partage des pouvoirs** ou de **contestation des résultats**, la **hausse de la volatilité** devrait aiguïser l'appétit pour le **dollar** à court terme, tandis que les prévisions de hausse du déficit devraient diminuer fortement.

Les tendances du dollar sont un élément clé à surveiller en ce qui concerne les actifs émergents qui seront très sensibles à la réaction du billet vert aux résultats de l'élection.

À cet égard, le scénario le plus pessimiste est celui d'une appréciation durable du dollar, qui mettrait les banques centrales des pays émergents sous pression et entraînerait une plus grande volatilité des devises émergentes. La Fed devrait sans doute tenter de compenser une telle vigueur, mais les dommages à court terme pourraient quand même avoir un impact.

Aucun changement notable n'est attendu dans les relations sino-américaines. Le discours de Joe Biden est légèrement moins volatil et agressif que celui de Donald Trump et se concentre clairement sur le secteur technologique. Toutefois, de manière générale, l'attitude de fermeté à l'égard de la Chine sera maintenue dans les deux cas.

S&P 500 et taux de change effectif de l'USD



Source : Amundi, Bloomberg. Données au mercredi 4 novembre 2020.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.



Venez découvrir Amundi Investment Insights sur www.amundi.com

Définitions

- **Pentification de la courbe** : une pentification de la courbe des rendements peut résulter d'une hausse des taux d'intérêt à long terme supérieure à celle des taux d'intérêt à court terme ou d'une chute des taux à court terme plus importante que celle des taux à long terme.
- **FDI** : Investissements directs étrangers.
- **Devises** : désignent les marchés des changes sur lesquels les participants peuvent acheter et vendre des devises.
- **GOP** : Grand Old Party, le parti politique républicain des États-Unis.
- **Spread** : écart entre deux prix ou deux taux d'intérêt
- **Volatilité** : mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice boursier donné. Habituellement, plus la volatilité est élevée, plus le titre ou le marché est risqué.

Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du **4 novembre 2020**. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation à l'achat ou à la vente de titres, de parts de fonds ou de services. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change. La performance passée n'est pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs.

Date de première utilisation : **mercredi 4 novembre 2020**.

Directeurs de la publication

Pascal BLANQUÉ
CIO

Vincent MORTIER
CIO Adjoint
