

# Insight

Par Esty Dwek, Responsable de la Stratégie de Marchés, Natixis Investment Managers Solutions

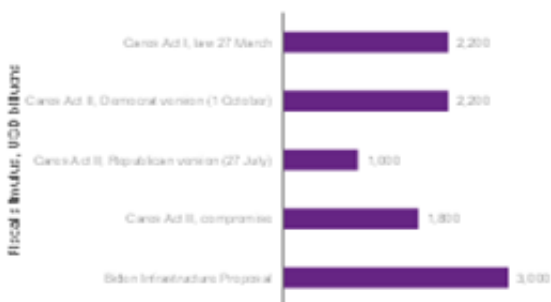
## Scénarii des élections américaines

A moins de deux semaines des élections américaines, les sondages indiquent une victoire de Biden, bien qu'un retour de Trump ne puisse être exclu. Nous examinons ici les différents résultats potentiels et leurs implications pour les marchés.

### La vague bleue

Non seulement les sondages annoncent de plus en plus une victoire de Biden, mais ils indiquent également une probabilité croissante d'une « Vague Bleu » – les démocrates remportant la Maison Blanche, le Sénat et la Chambre. Au niveau des sondages nationaux qui représentent le vote populaire, Joe Biden a ~ 10 point d'avance sur Donald Trump. Le Collège électoral est bien sûr la partie qui compte réellement, et les sondages dans les États dits de bataille indiquent une marge d'environ 4 points. Si les démocrates prennent effectivement le Sénat, il y aura toujours une question de majorité suffisamment importante pour éviter les « filibusters », mais ils détiendraient une majorité dans les trois chambres, ce qui leur permettrait de faire passer facilement leurs priorités politiques et apporter des changements significatifs pour les États-Unis, et à l'échelle mondiale.

La relance budgétaire arrive, mais le timing et la taille peuvent varier



Source : Natixis IM Solutions, 22 octobre 2020

Typiquement, les Républicains sont considérés comme plus favorables aux entreprises, mais dans l'environnement actuel, il n'y a que les dépenses qui comptent. En effet, le sujet le plus urgent pour les marchés est la relance budgétaire. Au moment de la

rédaction, il semble peu probable que nous parvenions à un accord avant les élections, de sorte qu'une éventuelle Vague Bleue implique une attente plus longue, mais un paquet fiscal bien plus important. En effet, Biden et les Démocrates parlent de ~ 2,0 à 2,5 mille milliards de stimulus supplémentaire, avec ~ 3 mille milliards de dépenses en infrastructure, santé, éducation et climat, au cours des prochaines années. En outre, les préoccupations habituelles concernant la dette et le déficit se sont dissipées dans le contexte de pandémie mondiale, de sorte que, même si certains doutes pourraient se faire jour à un moment donné quant à la manière de payer pour tout ce soutien, les marchés se concentrent pour l'instant sur les facteurs positifs.

A l'inverse, l'inquiétude des marchés porte sur les taxes. Biden a déjà annoncé son intention de relever le taux de l'impôt sur les sociétés de 21 % à 28 % (à mi-chemin de la réduction de l'impôt d'avant Trump), avec un taux d'imposition minimum de 15 %, et d'augmenter l'impôt sur les revenus étrangers. Dans l'ensemble, ces mesures devraient réduire de 9-10 % les bénéfices du S&P500. Bien que le marché s'attende à ce que ces taxes soient reportées, nous pensons que cela est peu probable, car le montant des dépenses prévues par Biden nécessitera un financement et les Démocrates ne voudront pas augmenter les impôts juste avant les élections de mi-mandat en 2022. Nous pensons que certaines de ces anticipations de hausse d'impôts sont déjà intégrées, mais pas 100 %.

Le taux d'imposition américain serait beaucoup moins compétitif



Source : Deloitte, Natixis IM Solutions, 22 octobre 2020

## Scénarii élections américaines

De plus, il semble y avoir un optimisme sur les relations sino-américaines sous une administration Biden. Toutefois, nous pensons que les relations vont continuer à être tendues. Certes, les relations pourraient être plus fluides, et il y aurait moins d'incertitude en termes de tweets et de tarifs. De plus, une baisse des droits de douane est probable, sachant que Biden les considère comme pénalisant les agriculteurs américains. Néanmoins, la guerre froide technologique n'est pas une question partisane et les tensions persisteront, quel que soit le résidant de la Maison Blanche. Un président Biden utilisera probablement une approche plus multilatérale et obtiendra le soutien de ses homologues européens, mais la pression est là pour durer.

Cela dit, nous ne nous préoccupons pas pour l'instant du secteur de la technologie. La récente annonce antitrust par les démocrates devrait évoluer très lentement, et nous ne pensons pas que la taille de ces entreprises soit la préoccupation initiale de Biden. Nous pourrions voir plus sur la réglementation et sur la protection de la vie privée, mais nous ne prévoyons pas de dissolution de ces entreprises. En effet, nous nous attendons à ce que la technologie, ainsi que la santé, restent des gagnants à long terme.

Alors que les marchés se préparent à ce scénario, nous ne pensons pas qu'il soit complètement intégré dans les prix à ce stade. Les espoirs d'un président plus traditionnel et moins impulsif seraient les bienvenus, mais les questions de politique et de fiscalité persisteraient. Les perspectives de croissance pour 2021 seraient dopées et le « trade de réouverture » s'accélérait, soutenant les cycliques, même si, à moins que la courbe des rendements ne se pentifie de manière significative, il est peu probable qu'il s'agisse d'un changement structurel à long terme.

Les rendements ont commencé à évoluer



Source : Bloomberg, Natixis IM Solutions, 22 octobre 2020

Les rendements devraient augmenter en fonction des anticipations de dépenses, ce qui ferait remonter les anticipations d'inflation, même si nous pensons qu'elles resteront tout de même plafonnées par la Réserve fédérale. Néanmoins, si les rendements augmentent trop

rapidement, les marchés actions pourraient rencontrer des difficultés.

### Statu quo

Les sondages indiquent qu'une Vague Bleue est le scénario le plus probable, mais le Président Trump pourrait conserver la Maison Blanche et les Républicains pourraient conserver le Sénat, maintenant le Congrès divisé et l'impasse politique actuelle. Dans un tel contexte, les marchés pourraient s'inquiéter d'un plan de relance budgétaire, mais nous obtiendrions probablement le plan de relance de la phase 4 cette année, mais sur l'échelle actuellement débattue, environ 1,5 à 1,8 mille milliards de dollars.

Du point de vue du marché, ce résultat ne modifierait pas significativement les perspectives. Les inquiétudes concernant la Chine pourraient refaire surface et le président Trump pourrait adopter des mesures supplémentaires, ce qui accroîtrait la volatilité. Mais les rendements resteraient bas, le soutien des banques centrales énorme, et la rentabilité des entreprises présenterait de meilleures perspectives avec des impôts bas et peu de perspectives en matière de réglementation.

### Partagés

Avec de nombreuses élections serrées au Sénat, les Républicains pourraient conserver leur majorité tandis que Biden remporterait la présidence. Nous nous retrouverions donc dans une situation similaire à celle d'aujourd'hui, avec un Congrès partagé. Dans ce scénario, le Sénat bloquerait de nombreux plans de dépenses plus importants des Démocrates, bien qu'un paquet budgétaire soit attendu. Une certaine forme de dépenses d'infrastructure serait également probable, dans la mesure où cette question a recueilli un soutien partisan. Là encore, nous pensons que la réaction des marchés serait relativement limitée, les tendances les plus extrêmes des deux côtés restant contenues.

### Le pire scénario

Selon nous, le scénario le plus pessimiste pour les marchés serait un second mandat pour le président Trump, mais une prise de contrôle par les Démocrates du Congrès, leur donnant le pouvoir de bloquer presque toutes les politiques de Trump et mettant en place une situation d'impasse/de veto qui verrait très peu de choses se faire, et de nombreux décrets exécutifs. Les inquiétudes concernant les mesures de relance budgétaire, la Chine et d'autres pays devraient rester

## Scénarii élections américaines

dans l'esprit des investisseurs, ce qui exacerbe l'incertitude et la volatilité.

### **Ignorer le bruit**

Si une Vague Bleue semble être le scénario le plus probable aujourd'hui, de nombreux autres scénarios pourraient se concrétiser. En effet, nous n'avons pas discuté d'un scénario électoral contesté, car nous pensons que cela est moins probable que ne le suggèrent les gros titres, mais une incertitude prolongée pèserait bien sûr sur les marchés. Enfin, au-delà de l'élection, nous pensons que les soutiens aux actifs risqués à moyen terme ne sont pas entièrement dépendants du résultat de l'élection.

En effet, voici ce qui, à notre avis, aura de l'importance :

La relance budgétaire arrive – un peu plus avec les démocrates, mais elle arrive quoi qu'il arrive. Les banques centrales vont rester ultra-accommodantes pendant très longtemps, avec des anticipations d'achats d'actifs supplémentaires de la part de la Banque Centrale Européenne et de la Banque d'Angleterre, et éventuellement de la Réserve Fédérale si les anticipations d'inflation n'augmentent pas (cela dépendra probablement du montant des dépenses budgétaires annoncées au début de l'année prochaine). Il y a beaucoup de cash « en attente » et les prévisions de bénéfices pour 2021 sont solides. Bien que la pandémie ne soit pas maîtrisée, les attentes en matière de vaccins et de traitements pour l'année prochaine s'améliorent et la reprise économique se poursuivra, même si de manière inégale. Nous restons donc constructifs par rapport aux actifs risqués et regardons au-delà de la volatilité potentielle des semaines à venir.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**En Suisse** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

**Au Luxembourg** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruelles, Belgium.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document

**NATIXIS INVESTMENT MANAGERS**

RCS Paris 453 952 681 - Capital : €178 251 690  
Société anonyme au capital de €178 251 690  
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris  
[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)

**NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL**

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros euros - 329 450 738 RCS Paris  
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009  
Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009.  
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris  
[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)