

Élection présidentielle américaine : quels impacts sur l'économie et les marchés financiers américains ?



Didier BOROWSKI
Responsable des Vues
Globales



Marco PIRONCINI
Responsable des
actions US Gérant de
portefeuille



Christine TODD
Responsable de
la gestion obligataire US



Paresh UPADHYAYA
Directeur de la
stratégie devises,
Gérant de
portefeuille US

- **Résultat de l'élection présidentielle américaine** : Joe Biden a joui cette année d'une avance remarquablement stable dans les sondages nationaux. Actuellement, il mène le président Trump de 7,6 %, selon notre 'sondage des sondages', contre un pic de 10,4 % en juin. Toutefois, nous pensons que la course est beaucoup plus serrée, proche du 50/50, avec un petit avantage pour Biden. **L'issue reste incertaine pour différentes raisons.** Tout d'abord, si l'avance de Biden dans les sondages nationaux est significative, son avance dans les États-pivot n'est que de 3,9 %, et dans de nombreux États, son avance se situe dans la marge d'erreur. Nous prévoyons que les élections seront déterminées par une poignée d'États-pivot, dont l'Arizona, la Floride, la Géorgie, le Michigan, la Caroline du Nord, la Pennsylvanie et le Wisconsin. En outre, le taux de participation sera critique. Nous anticipons un taux de participation record, avec le plus grand nombre de votes par courrier jamais enregistré. Dans l'ensemble, **l'opinion publique a une note nette négative d'approbation de Trump de -9,6 %**, selon notre 'sondage des sondages'. Toutefois, Donald Trump bénéficie d'une note d'approbation nette positive de 4,0 % sur sa gestion de l'économie, ce qui pourrait l'aider à gagner un plus grand soutien populaire si celle-ci gagne en vigueur.
- **Thèmes clés pour les candidats** : la campagne de Donald Trump s'articule autour de trois thèmes principaux : l'ordre public, la Chine et l'aptitude de Biden à exercer ses fonctions. Biden aborde la politique économique (« Reprendre mieux »), la santé, la justice raciale et de la morale. Biden prévoit un autre plan de relance budgétaire pour résoudre les problèmes économiques immédiats liés à la pandémie. De plus, il prévoit un investissement majeur dans les infrastructures et soutient une version modifiée du New Deal vert. Biden prévoit de doper l'Obamacare et la réforme des médicaments sur ordonnance. Les deux candidats devront faire face à la question à long terme de la montée des inégalités.
- **Implications en matière d'investissement** : **le dollar devrait rester faible à moyen terme**, en raison de la réapparition de déficits jumeaux et d'une hausse du ratio dette/PIB, ainsi que de l'engagement à long terme de la Fed sur des taux proches de zéro. **Si la perspective d'une réélection de Trump devait s'accroître, nous pourrions assister à une appréciation temporaire du dollar** en raison des inquiétudes liées aux perspectives d'intensification des tensions commerciales et aux incertitudes géopolitiques. Dans tous les cas, nous prévoyons une volatilité du marché à court terme à l'heure des élections. **Le plus grand risque pour les dynamiques de marché à court terme est une course indécise. Selon le gagnant, certains secteurs de marché pourront réagir différemment.** Les grands secteurs de la technologie, de la défense, de la finance et de l'énergie carbone devraient enregistrer de meilleures performances sous Donald Trump tandis que les secteurs des énergies renouvelables et des infrastructures seront gagnants sous Joe Biden. **Dans ces deux scénarios, nous pensons que l'investissement ESG gagnera globalement en popularité**, avec une pression croissante des investisseurs en faveur d'une transparence accrue et d'une amélioration des pratiques ESG, soutenue par l'accélération des flux d'actions ESG, y compris aux États-Unis et malgré le retour en arrière de Trump. Si Trump est réélu, le thème continuera de gagner en popularité, mais pas au même rythme qu'en cas de victoire démocrate.
- **Relations internationales** : **les relations sino-américaines risquent de s'avérer difficiles.** Outre la guerre technologique en cours, la guerre des capitaux contre les participations étrangères et le réaménagement de la chaîne d'approvisionnement mondiale, la situation actuelle à Hong Kong génère un risque de sanctions américaines contre les banques chinoises et d'une exclusion du système du dollar. **Par conséquent, la première phase de l'accord commercial semble suspendu pour l'instant**, avec peu d'espoir pour une deuxième phase. Des confrontations 'accidentelles' en mer de Chine

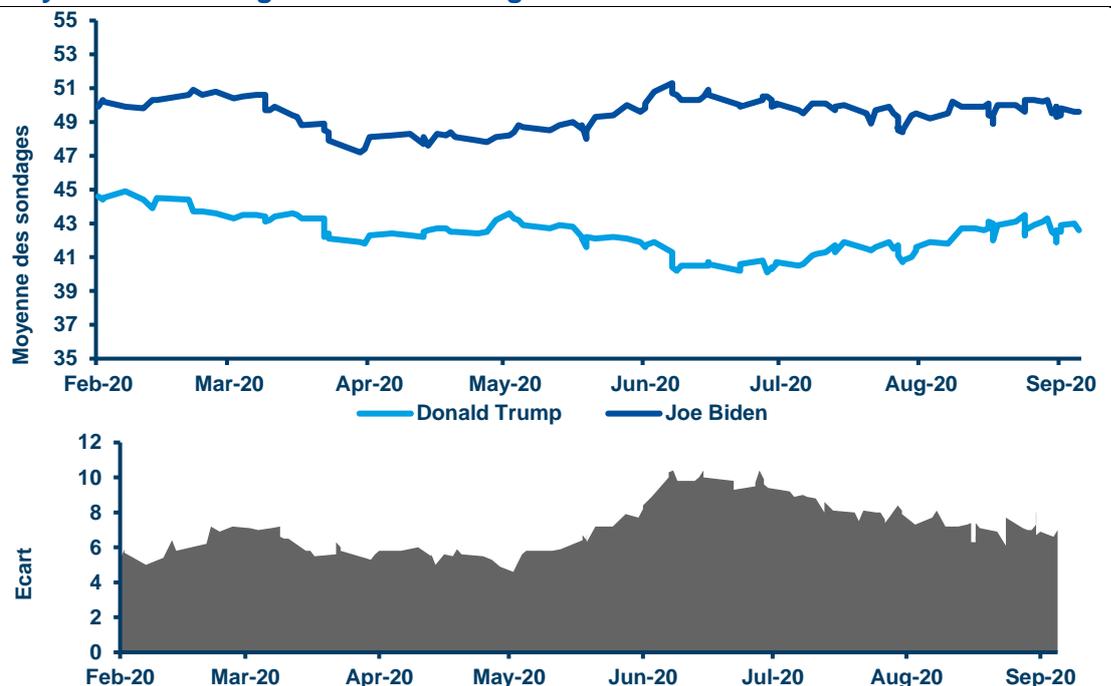
méridionale ou dans le détroit de Taiwan pourraient pousser la situation à un point de non-retour. Les relations américano-européennes se sont fortement détériorées sous Donald Trump. Une certaine amélioration est probable sous une éventuelle présidence Biden, tandis que de nouvelles barrières commerciales pourraient être décidées si Trump est réélu.

L'élection présidentielle américaine devrait être l'un des principaux événements de marché au T4 : quelles sont les attentes actuelles du marché et quel est votre point de vue ?

Joe Biden bénéficie d'une avance remarquablement stable dans les sondages nationaux depuis le début de l'année. Selon notre 'sondage des sondages', Joe Biden mène le président Donald Trump de 7,3 % au 15 septembre 2020, presque inchangé à la suite des conventions démocrates et républicaines qui ont eu lieu cet été, l'avance de Biden étant alors de 7,5 % le 5 août 2020. Toutefois, la marge de Biden s'est réduite par rapport à un pic de 10,4 % atteint le 23 juin 2020.

Joe Biden a été en avance sur Donald Trump depuis le début de l'année 2020, moyenne du sondage des élections législatives américaines

« La trajectoire de la course reste changeante et potentiellement volatile alors que nous entrons dans la dernière ligne droite de la campagne. »



Source : Amundi sur la base des sondages au 22 septembre 2020.

Les sites de paris politiques ont aussi Biden comme favori. Predictit - l'un des principaux sites de paris - a récemment prévu la probabilité d'une victoire de Biden à 60 % tandis que Iowa Electronic Markets affichait un avantage moindre, à 52 % au 13 septembre 2020. Toutefois, malgré la stabilité des sondages nationaux et les attentes des sites de paris, **nous pensons que la course s'est beaucoup resserrée, autour des 50/50, avec un petit avantage Biden. L'issue reste incertaine. La trajectoire de la course reste changeante et potentiellement volatile alors que nous entrons dans la dernière ligne droite de la campagne pour différentes raisons :**

- Premièrement, comme l'ont appris les anciens candidats démocrates à la présidence Al Gore et Hillary Clinton, ce n'est pas le vote populaire qui élit finalement un président aux États-Unis, mais le collège électoral. Si l'avance de Biden dans les sondages nationaux est significative, son avance dans les États-pivot n'est que de 3,9 %, et dans de nombreux

États, son avance est dans la marge d'erreur. **Nous nous attendons à ce que les élections soient déterminées par une poignée d'États pivots et nous nous concentrons sur l'Arizona, la Floride, la Géorgie, le Michigan, la Caroline du Nord, la Pennsylvanie et le Wisconsin.** L'avance de Biden en Floride et en Caroline du Nord est dans la marge d'erreur ; son avance dans les autres États est plus importante.

« Dans l'ensemble, le public a une note d'approbation nette négative pour Trump de -9,6 %. Toutefois, Donald Trump bénéficie d'une note d'approbation nette positive de 4,0 % sur sa gestion de l'économie, ce qui pourrait l'aider à gagner davantage de soutien si l'économie gagne en vigueur. »

- Deuxièmement, **le taux de participation sera critique. Nous anticipons un taux de participation record**, avec le nombre le plus élevé jamais atteint de votes par courrier. Cela pourrait potentiellement représenter un tiers de l'ensemble des suffrages exprimés. Nous estimons que parmi les supporters de Biden, seuls 25 % des électeurs s'attendent à voter le jour des élections contre 67 % des électeurs de Trump. Cela pose la question de savoir s'il existe des ressources adéquates dans tout le pays pour gérer le nombre de votes par courrier. Le vote par correspondance peut constituer une question épineuse, avec les défis du décompte des scrutins multiples (avec des votes pour des candidats de différents partis dans des élections différentes) et du bon remplissage du bulletin. Trump devrait attirer davantage d'électeurs aux urnes qui ne participent habituellement pas aux élections. C'est ainsi qu'il a gagné en 2016. David Wasserman, dans la revue Cook Political, estime que parmi ceux qui n'ont pas voté lors des élections de 2016, quelque 60-65 % auraient voté pour Trump (électeurs blancs n'ayant pas été à l'université) dans les États-pivots de Pennsylvanie, du Michigan et du Wisconsin.
- De plus, **les débats (télévisés) risquent d'avoir un impact important et peuvent infléchir le petit nombre d'électeurs indécis.** L'accent sera mis sur la performance de Biden dans les débats, car la pandémie a limité son exposition aux électeurs pendant campagne.
- Enfin, la mort malheureuse de la juge de la Cour Suprême Ruth Bader Ginsburg donne à Donald Trump l'occasion de galvaniser ses électeurs évangéliques les plus fidèles puisque les nominations de juges conservateurs est la question la plus importante pour ces électeurs. Dans le même temps, Joe Biden rappellera aux électeurs la volte-face des républicains qui avaient soutenu que c'était au prochain président de choisir le nouveau juge (ils avaient refusé l'audience pour la sélection par Obama de Merrick Garland en 2016). Il soutiendra qu'un tribunal dominé par les conservateurs risque l'annulation de décisions précédentes comme l'avortement, les droits des homosexuels et l'Obamacare.

Quelles sont les questions les plus importantes auxquelles les États-Unis sont confrontés dans cette élection ? Quels sont les principaux points distinctifs entre les campagnes de Donald Trump et de Joe Biden ?

Les Américains estiment que les problèmes les plus importants auxquels sont confrontés les États-Unis sont **l'économie et l'emploi**, à 29 %. Ensuite, 15 % citent **la santé et la Covid-19**, la morale est à 9 % et 8 % mentionnent la criminalité, selon un sondage Ipsos repris le 3-8 septembre 2020. **Donald Trump fait face à une énorme pression pour modifier le thème de cette élection et le faire passer d'un référendum sur son premier mandat - ce qui est typique pour un président candidat à la réélection - à un choix binaire entre lui et Joe Biden.** Les événements des six derniers mois sont à l'origine de ce changement, puisque Trump a une note d'approbation nette négative sur sa gestion de la Covid-19 et des relations raciales. Sa note d'approbation nette reste de -14,1 %, sur la base d'un sondage de sondages RealClearPolitics. Ses notes nettes défavorables actuelles se sont améliorées depuis 2016, où elles atteignaient -21 %, ce qui le place peut-être dans une meilleure position de challenger gagnant. Sur sa gestion des relations raciales, il a reçu une note d'approbation nette négative de -17 %, selon un sondage Fox repris le 7-10 septembre 2020. Dans l'ensemble, **l'opinion publique a une note nette négative d'approbation de Trump de -9,6 %**, selon notre sondage des sondages. Toutefois, Donald Trump bénéficie d'une note d'approbation nette positive de 4,0 % sur sa gestion de l'économie, ce qui pourrait l'aider à gagner un plus grand soutien populaire si celle-ci gagne en vigueur dans les six prochaines semaines.

Historiques de taux d'approbation lors des campagnes de réélection présidentielle

Année d'émission : 0	Président de la BCE 0	Approbation nette	Réélu ?
Juin 1972	Richard M Nixon	23	Oui
Juin 1976	Gerald R Ford	5	Non
Septembre 1980	Jimmy E Carter	-18	Non
Octobre 1984	Ronald W Reagan	25	Oui
Octobre 1992	George HW Bush	-22	Non
Octobre 1996	Bill J Clinton	18	Oui
Octobre 2004	George W Bush	1	Oui
Octobre 2012	Barack H Obama	5	Oui
Septembre 2020	Donald J Trump	-14	?

Source : Amundi, American Presidency Project, RealClearPolitics for 2020 election. Données au 21 septembre 2020.

« La campagne de Donald Trump s'articule autour de trois thèmes principaux : la loi et l'ordre, la Chine et l'aptitude de Joe Biden à la fonction. Joe Biden milite en faveur de la politique économique, des soins de santé, de la justice raciale et de la morale. »

« Biden prévoit un autre plan de relance budgétaire pour résoudre les problèmes économiques immédiats liés à la pandémie. De plus, il prévoit d'importantes dépenses d'infrastructures et soutient une version modifiée du New Deal vert. »

La campagne de Donald Trump s'articule autour de trois thèmes principaux : **la loi et l'ordre, la Chine et l'aptitude de Joe Biden à la fonction**. Pour répondre aux chiffres négatifs des sondages sur les manifestations sociales/raciales, Trump a accusé Biden de soutenir le démantèlement des services de police, une démarche qui n'a pas le soutien populaire des Américains.

Joe Biden a nié toute démarche visant à définancer la police. Concernant la Chine, la campagne de Trump s'est concentrée sur un message dur à son égard, et sur son succès dans la négociation de la première phase de l'accord commercial. Un tel accord devrait contribuer à doper les exportations et à créer des emplois aux États-Unis. Enfin, un thème récurrent pour Trump a été la remise en question de l'aptitude mentale et physique de Biden à la fonction, même s'il n'y a aucune preuve que Biden n'est pas capable de gouverner. Donald Trump espère que cette tactique contribuera à faire évoluer le narratif d'un référendum sur sa présidence vers un choix binaire. **Nous nous attendons à ce que l'approche de l'administration Trump en matière de dérégulation et de fiscalité persiste.**

D'autre part, Joe Biden milite en faveur de la politique économique (« Build Back Better »), des soins de santé, de la justice raciale et de la morale. Biden s'est concentré sur la promotion de son plan économique, qui commence par s'attaquer au plus grand obstacle de l'économie, à savoir les effets de la pandémie de la Covid-19. Un tel plan verrait la mise en œuvre de tests plus larges, un accroissement de la disponibilité des fournitures médicales, et assurerait l'ouverture 'sure' des écoles, même si ces dernières pourraient être fermées en fonction des avis scientifiques. **Biden prévoit un autre plan de relance budgétaire pour résoudre les problèmes économiques immédiats liés à la pandémie. De plus, il prévoit d'importantes dépenses d'infrastructures et soutient une version modifiée du New Deal vert.** Le plan de santé de Biden vise à stimuler l'Obamacare et la réforme des médicaments sur ordonnance. Enfin, Biden parle fréquemment de « restaurer la décence » à la Maison Blanche. **Biden espère attirer les électeurs qui ont cité la morale comme un enjeu important auquel sont confrontés les États-Unis. Le financement des initiatives proposées devrait provenir de la hausse des impôts sur les sociétés et les particuliers.**

Les étapes jusqu'aux élections de novembre



Source : Amundi au 23 septembre 2020.

Le premier débat présidentiel a le potentiel de modifier la trajectoire de la campagne ou de renforcer les sondages actuels. Si Trump reste à la traîne dans les sondages, ce sera peut-être sa dernière occasion de changer la dynamique de la campagne. Pour Biden, son objectif sera d'insuffler la conviction selon laquelle son message est plus en phase avec l'humeur américaine que celle de Trump.

Quels sont les principaux défis économiques et sociaux auxquels les deux candidats devront faire face une fois la crise de la Covid-19 terminée ?

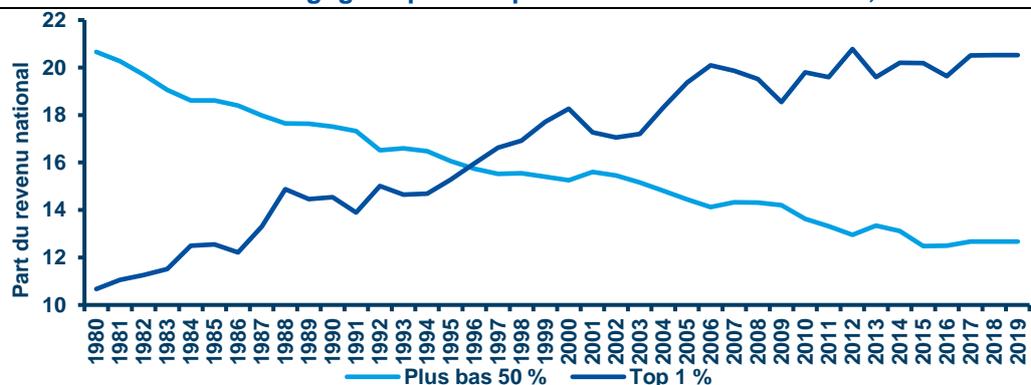
La gestion de la pandémie et de ses retombées restera à court terme la première priorité économique de la prochaine administration. À plus long terme, c'est la montée des inégalités qui est devenue progressivement la question centrale et ses conséquences potentielles inquiètent les autorités, y compris la Réserve fédérale. Concernant cette question, la crise de la Covid-19 a aggravé la situation, les groupes les plus fragiles ayant été les plus durement touchés par le chômage induit par la crise. De plus, ces personnes sont aussi celles qui n'ont pas les moyens de se prendre en charge lorsqu'elles tombent malades, car elles n'ont souvent pas de couverture d'assurance-maladie. À cet égard, les développements des 50 dernières années sont alarmants :

« À plus long terme, c'est la montée des inégalités qui est devenue progressivement la question centrale et ses conséquences potentielles inquiètent les autorités, y compris la Réserve fédérale. »

- Au cours de cette période, la part des revenus dont disposent les 20 % des ménages américains les plus riches n'a cessé de croître. Depuis 2018, leurs revenus représentent plus de 50 % de l'ensemble des revenus distribués. La part des revenus des 5 % les plus riches est passée de 16 % en 1968 à 23 % en 2018.
- L'inégalité des revenus aux États-Unis est la plus élevée de tous les pays du G7, selon les données de l'OCDE. En outre, l'écart de revenus entre les Noirs et les Blancs a eu tendance à se creuser, exacerbant les tensions raciales.
- L'écart de richesse entre les plus riches et les plus pauvres a plus que doublé entre 1989 et 2016. Les plus riches sont aussi le seul groupe dont la richesse a augmenté après la Grande Crise Financière. Ce sera probablement également le cas après la crise de la Covid-19.
- Les revenus de la classe moyenne ont connu une croissance moins rapide que ceux de la classe supérieure au cours des 50 dernières années.

Plus de 60 % des citoyens américains estiment que les inégalités sont trop importantes. Sans surprise, les opinions divergent selon les partis politiques et les niveaux de revenus des ménages, ce qui finit par accentuer la polarisation au sein de la société américaine. **Par conséquent, le principal défi aux États-Unis n'est pas de rétablir le plein emploi, mais de rendre la croissance plus inclusive.** C'est devenu une condition préalable à la stabilité politique et sociale du pays dans les décennies à venir. De plus en plus de membres républicains du Congrès comprennent la nécessité de s'attaquer au problème des inégalités.

Part du revenu national gagnée par le top 1 % contre le bottom 50 %, États-Unis



Source : World Inequality Database, Amundi. Données au 21 septembre 2020.

IMPLICATIONS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Voyez-vous un impact de l'élection sur le dollar américain ?

Le dollar a connu un affaiblissement cyclique. Au cours des deux dernières années, le marché haussier du dollar avait été soutenu par un important différentiel de taux d'intérêt et une croissance supérieure à la tendance par rapport au reste du monde. Depuis la récession provoquée par la pandémie, nous avons vu la suppression des deux piliers qui soutenaient autrefois le dollar - différentiels de taux d'intérêt et 'exceptionnalisme' de la croissance américaine - remplacée par la réapparition des déficits jumeaux, en particulier le déficit budgétaire. En outre, l'engagement à long terme de la Fed sur des taux proches de zéro et une hausse du ratio dette/PIB vont exercer des pressions sur la devise, à la fois à court et à moyen terme. **Si la perspective d'une réélection de Trump devait s'accroître, nous pourrions voir le dollar s'apprécier temporairement en raison des inquiétudes liées à l'intensification des tensions commerciales et à l'incertitude géopolitique.**

La Fed a récemment annoncé un changement d'orientation. Quels sont les principaux risques et opportunités d'un tel changement ? Voyez-vous la possibilité d'une réévaluation des anticipations d'inflation, qui affecterait potentiellement les taux réels et les valorisations des actifs risqués ?

À la suite de son examen stratégique, la Fed a modifié sa « fonction de réaction ». Désormais, elle cherchera à stabiliser l'inflation autour de 2 % en moyenne sur l'ensemble d'un cycle économique, très probablement sur une période de quatre à huit ans. Dans la pratique, cela permettra à la Fed d'éviter une hausse des taux dès les premiers signes d'une accélération de l'inflation. Il faudra pour cela que la reprise soit solidement ancrée et que l'inflation reste supérieure à 2 %. Ces deux conditions ne seront pas remplies avant 2024, selon la plupart des membres du FOMC (seuls quatre membres sur 17 anticipent une première hausse des taux en 2023, en dépit d'une hausse récente des prévisions de croissance et d'inflation). Ce faisant, la Fed va ancrer la partie courte de la courbe des taux. Une telle approche soutient les anticipations de reprise économique. Dans un environnement très incertain, il est essentiel de rassurer les investisseurs sur le fait que les conditions monétaires resteront très accommodantes pendant la phase de reprise. Aussi, cette stratégie permettra de contenir les charges d'intérêts et de reporter le débat sur la hausse de la dette fédérale.

Toutefois, **la récente baisse des taux d'intérêt réels n'est pas seulement liée aux évolutions de la politique monétaire. Il y a un large consensus sur le fait que c'est le taux d'équilibre qui a baissé. En conséquence, la valorisation d'équilibre des actifs risqués s'est accrue. Toutes choses égales par ailleurs, ce facteur devrait inciter les épargnants à passer des obligations aux actions.** Cela dit, la hausse des coûts liée aux perturbations de la chaîne de valeur, à la démondialisation (*re-onshoring*) et aux aspirations d'une part croissante de la population à une hausse des salaires devraient faire grimper les anticipations d'inflation à un moment ou à un autre. De plus, les taux d'intérêt réels sont tombés en territoire négatif et sont désormais inférieurs à leur taux d'équilibre. A court terme, si les anticipations d'inflation augmentent, les taux réels pourraient baisser encore plus fortement, soutenant temporairement les valeurs de croissance. Toutefois, il convient de rappeler que la Fed ne s'est pas engagée à maintenir les rendements à long terme à leur niveau actuel. **En particulier, si la croissance et l'inflation se redressent plus fortement que prévu, la Fed pourrait vouloir laisser les forces du marché jouer leur rôle, entraînant une hausse des rendements des bons du Trésor à long terme et une pentification de la courbe des taux.** Il s'agit d'une source potentielle de volatilité et de correction sur le marché boursier qui devra être suivie de près.

« Il y a un large consensus sur le fait que c'est le taux d'équilibre qui a baissé, associé à une hausse de la valorisation d'équilibre des actifs risqués. Toutes choses égales par ailleurs, ce facteur devrait inciter les épargnants à passer des obligations aux actions. »

Qu'en est-il des autres conséquences possibles de la campagne présidentielle de 2020 sur le marché?

Même si l'histoire a montré que la couleur politique au sein du Bureau ovale a eu peu d'impact à long terme sur les performances du marché, **nous prévoyons une volatilité à court terme à l'approche des élections**. Si l'on exclut le boom économique des années 1990 sous l'administration Clinton, et l'éclatement de la bulle dot.com qui a suivi sous George W Bush, les rendements du marché ont été similaires quels que soient les partis en place.

Le plus grand risque pour les dynamiques de marché à court terme est l'incertitude des résultats. On s'attend déjà à ce que les résultats en Géorgie ne soient pas certifiés avant décembre, puisque la moitié des électeurs de l'État votent par correspondance, et un récent arrêt a réculé la date limite de ce type de vote. Dix-huit autres États acceptent les scrutins par correspondance après le jour de l'élection. **Compte tenu de la récente baisse de la volatilité des marchés actions, il existe un risque de forte correction par rapport aux niveaux actuels, surtout si le résultat des élections est encore inconnu quelques jours après le 3 novembre.** Selon le vainqueur, certains secteurs de marché pourront réagir différemment. **Les grands secteurs de la technologie, de la défense, de la finance et de l'énergie carbone devraient enregistrer de meilleures performances sous Donald Trump** tandis que les secteurs des énergies renouvelables et des infrastructures seront gagnants sous Joe Biden.

« **Le plus grand risque pour les dynamiques de marché à court terme est une course indécise.** »

Élections présidentielles américaines en 2020 : implications pour le marché

Scenarii	Victoire de Trump (Chambre Démocrate, Sénat Républicain)	Les Démocrates remportent tout	Victoire de Biden (Chambre Démocrate, Sénat Républicain)
Résumé	Positif pour les actions, des taux stables, un dollar fort.	Négatif pour les actions, des taux plus élevés, un dollar faible.	Positif pour les actions, des taux stables, un dollar faible.
Actions 	Les actions bénéficient de la perspective d'une nouvelle réforme fiscale pouvant inclure des plus-values. Les secteurs des infrastructures, de la défense, de l'énergie, de la finance et des télécommunications gagnent.	Un potentiel de forte correction initiale car les marchés anticipent une hausse des impôts et de la réglementation. Peut-être acheter la sur-réaction des marchés. Les secteurs de la construction, des transports et des ressources naturelles pourraient surperformer.	La perspective d'un gouvernement divisé poussera les actions à la hausse. Les infrastructures, la construction et la défense pourraient surperformer, tandis que les technologies et l'énergie pourraient sous-performer.
Taux d'intérêt 	L'offre importante et le QE de la Fed contribueront à maintenir les taux stables. Toutefois, la possibilité d'un durcissement de la politique budgétaire par la suite pourrait pousser les taux à la hausse.	L'ampleur de l'offre et l'impulsion budgétaire pourraient compenser le QE de la Fed, entraînant une hausse des taux.	L'offre importante et le QE de la Fed contribueront à maintenir les taux stables. Toutefois, la possibilité d'un durcissement de la politique budgétaire par la suite pourrait pousser les taux à la hausse.
Dollar US 	L'incertitude entourant la politique commerciale, les achats importants d'actions et le biais domestique des investisseurs américains pourraient conduire à une appréciation du dollar.	L'impulsion budgétaire va doper les perspectives de croissance aux États-Unis/à l'échelle mondiale ; sans resserrement de la politique monétaire, le dollar va encore se déprécier.	Le faible soutien des taux d'intérêt, la surévaluation du dollar et la sous-performance relative de la croissance par rapport au G10 conduisent à la dépréciation du dollar.

Source : Amundi au 23 septembre 2020.

Quel pourrait être l'impact des deux candidats sur les thématiques ESG ? Et quelles opportunités d'investissement pourraient se présenter à cet égard ?

Sous la présidence Trump, il y a eu un retour en arrière des politiques favorables aux critères ESG, avec un recul des réglementations et un relâchement de la surveillance environnementale. L'administration Trump a découragé la mise en place de critères ESG dans les plans de retraite du pays. Selon une analyse du New York Times sur la dérégulation environnementale de l'administration Trump, **Trump a supprimé 68 règles qui avaient été mises en place et 32 autres sont sur le point de l'être.** Ces revirements réalisés par Trump

« Nous pensons que l'investissement ESG gagnera en popularité à l'échelle mondiale à l'avenir, avec une pression croissante des investisseurs en faveur d'une transparence accrue et d'une amélioration des pratiques ESG, soutenues par l'accélération des flux d'actions ESG, y compris aux États-Unis et malgré le retour en arrière de Trump. »

incluent un assouplissement des normes en matière de pollution de l'air et d'émissions, permettant davantage de forage et d'extraction, ainsi que d'autres réglementations liées aux infrastructures, aux animaux, à la pollution de l'eau, aux substances toxiques et à la sécurité. Parmi les exemples de cette dérégulation environnementale, on peut citer :

- La restriction de la loi sur les espèces menacées ;
- La restriction de la capacité de la Californie à imposer des émissions automobiles plus strictes ;
- Le relâchement et l'annulation de l'obligation des entreprises énergétiques de déclarer les émissions de méthane et
- L'affaiblissement de la loi sur la politique environnementale nationale pour une approbation plus rapide des projets d'infrastructures.

Une victoire de Biden changerait la donne pour l'ESG aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que les actions suivantes soient mises en œuvre :

- Les États-Unis rejoindraient à nouveau l'accord de Paris sur le climat de 2015 ;
- Annulation de toutes les politiques anti-ESG de Trump par décision présidentielle ;
- Implémentation d'une partie du New Deal vert. Cela pourrait se produire rapidement si les deux chambres du Congrès sont contrôlées par les démocrates, mais prendrait plus de temps si les républicains gardaient le contrôle du Sénat.

Nous pensons que l'investissement ESG gagnera en popularité à l'échelle mondiale à l'avenir, avec une pression croissante des investisseurs en faveur d'une transparence accrue et d'une amélioration des pratiques ESG, soutenue par l'accélération des flux d'actions ESG, y compris aux États-Unis et malgré le retour en arrière de Trump. Si Trump est réélu, le thème restera d'actualité, mais pas au même niveau qu'en cas de victoire démocrate.

LES RELATIONS INTERNATIONALES APRÈS LES ÉLECTIONS AMÉRICAINES

Relations sino-américaines

Le 15 août, les deux pays ont accepté de reporter la révision de la première phase de leur accord commercial. La campagne électorale américaine et la rhétorique dure du président Trump pourraient exacerber les tensions, avec des retombées négatives. Le ton tout aussi belliciste des membres du Parti démocrate apporte de nouvelles incertitudes politiques à la relation bilatérale dans un scénario où Biden gagnerait. En plus de la guerre technologique en cours, de la guerre contre les participations étrangères, de la relocalisation de la chaîne d'approvisionnement mondiale, la situation actuelle à Hong Kong entraîne des risques de sanctions américaines éventuelles contre les banques chinoises et d'exclusion du système du dollar. Par conséquent, la première phase de l'accord commercial semble suspendu pour l'instant, avec peu d'espoir d'une deuxième phase. Des accrochages en mer de Chine méridionale ou dans le détroit de Taiwan pourraient pousser la situation à un point de non-retour. Dans un scénario extrême, cette « guerre froide » pourrait aussi concerner l'Europe.

Vers un changement des relations transatlantiques ?

Les relations entre les États-Unis et l'Europe seront dominées par la personnalité du prochain président. Les relations transatlantiques se sont fortement détériorées depuis l'élection de Donald Trump. Les valeurs communes sur lesquelles les deux continents ont bâti leurs relations depuis la Seconde Guerre mondiale - comme la démocratie, le respect des droits de l'homme, le libre-échange - ne sont plus promues par l'administration Trump. Le président actuel ne cache pas son mépris pour toutes les organisations internationales et, d'une manière générale, pour toutes les formes de négociations multilatérales. Les négociations bilatérales sont plutôt privilégiées. Donald Trump a salué le départ du Royaume-

«La première phase de l'accord commercial semble suspendu pour l'instant, avec peu d'espoir pour une deuxième phase. »

Uni de l'Union Européenne (UE) et a ouvertement critiqué l'OTAN. Il a su imposer sa vision au sein de son administration sur de nombreuses questions, notamment sur des sujets commerciaux. A l'inverse, une victoire de Joe Biden contribuerait à normaliser les relations transatlantiques, notamment sur le plan diplomatique. Biden se démarquerait de son prédécesseur, notamment en abandonnant l'approche mercantiliste de Trump et en remettant en selle les organisations multilatérales :

- **Relations commerciales** : c'est le premier sujet de préoccupation pour les Européens en cas de réélection de Trump. Les Européens s'inquiètent de ses menaces répétées de tarifs douaniers sur l'automobile. Les critiques à l'encontre de l'UE sont restées au niveau des menaces verbales pour l'instant alors que le réalisme politique l'a emporté. De nombreux lobbys se sont opposés à la mise en place de barrières tarifaires avec l'UE, mais l'importance du lobbying serait reléguée au second plan en cas de second mandat pour Trump. Rappelons quelques chiffres pour comprendre l'enjeu :
 - Les États-Unis et l'UE sont mutuellement leurs principaux partenaires commerciaux et d'investissement. Le total des échanges de biens et de services entre eux a atteint 1 300 Mds \$ en 2019. En 2018, les investissements directs américains dans l'UE se sont élevés à 3 300 Mds \$ contre 2 600 Mds \$ d'investissements directs de l'UE aux États-Unis. L'UE représente plus de 50 % du total des Investissements directs étrangers (IDE) aux États-Unis et des investissements directs américains à l'étranger, et les IDE couvrent une série de secteurs, dont l'industrie manufacturière, la finance et l'assurance.
 - **En 2019, le déficit américain par rapport à l'UE-28 était de 123 Mds \$**, avec un déficit des échanges de biens (179 Mds \$) dépassant l'excédent de la balance des services (56 Mds \$). C'est le déséquilibre sur l'automobile - notamment avec l'Allemagne - qui a le plus retenu l'attention de l'administration Trump, qui reproche aux Européens d'imposer 10 % de droits de douane sur leurs importations automobiles, alors que les États-Unis n'imposent que 2,5 % de droits de douane sur les importations automobiles en provenance d'Europe. Les Européens ont fait valoir que cette relation est juste et mutuellement bénéfique compte tenu de l'excédent de l'équilibre américain des services et des profits plus élevés réalisés par les entreprises américaines basées en Europe. En 2017, les filiales de multinationales américaines de l'UE-28 avaient un chiffre d'affaires de 2 500 Mds \$, soit 400 Mds \$ de plus que le chiffre d'affaires des multinationales européennes aux États-Unis.
 - En vertu de l'article 232 de la loi sur le développement du commerce, **le président peut ajuster les importations** - y compris par l'utilisation de tarifs douaniers - si des importations étrangères excessives s'avèrent constituer une menace pour la sécurité nationale américaine. En mai 2019, l'enquête de l'article 232 a conclu que c'était le cas.
 - Si Trump impose des tarifs douaniers, **les Européens risquent de riposter**. Le fait est que les chaînes de valeur sont imbriquées et que la présence de filiales multinationales américaines en Europe et vice versa rendrait la relation transatlantique encore plus complexe, avec des conséquences imprévisibles sur les chaînes de valeur et les IDE.
- **Le dossier du Brexit est emblématique de la différence d'approche entre Trump et Biden** : Le président Trump a soutenu la décision du Royaume-Uni de quitter l'UE et a exprimé des doutes sur la viabilité future de l'UE. Il a soutenu un accord de libre-échange avec le Royaume-Uni après son retrait de l'UE. En revanche, l'équipe de Joe Biden a averti Boris Johnson que le protocole d'Irlande du Nord avec l'UE ne devait pas être remis en cause, faute de quoi le traité commercial américano-britannique serait compromis. Le 16 septembre, Joe Biden tweetait : « Nous ne pouvons pas permettre que l'accord du Vendredi Saint qui a permis la paix en Irlande du Nord devienne une victime du Brexit. Tout accord commercial entre les États-Unis et le

« C'est moins la politique budgétaire américaine - qui serait de toute façon expansionniste - que les relations internationales qui sont en jeu pour les quatre prochaines années. »

Royaume-Uni doit dépendre du respect de l'accord et empêcher le retour d'une frontière dure. Point.»

- **La politique étrangère de Trump peut se résumer en deux mots : « L'Amérique d'abord ».** Sans surprise, certaines de ses décisions vont à l'encontre des positions de l'UE, notamment la décision américaine de se retirer de l'accord nucléaire multilatéral avec l'Iran et de l'accord de Paris sur le changement climatique. La crise de la Covid-19 va exacerber les tensions existantes.
- **En matière de sécurité et de défense,** le président Trump ne semble pas considérer l'UE comme un partenaire fiable. Il estime que les Européens ne respectent pas leurs obligations financières (à savoir les 2 % du PIB pour l'OTAN) et a menacé de se retirer militairement de l'Europe si les Européens ne remplissent pas leurs obligations. Ces tentatives de retrait de l'OTAN ou de l'Europe seraient probablement contrecarrées par son administration, qui a adopté une position plus équilibrée. Toutefois, en cas de crise internationale (entre la Turquie et la Grèce par exemple), la position ambiguë du président Trump pourrait être préoccupante.

Les relations transatlantiques seront complètement différentes selon qui deviendra le prochain président. **C'est moins la politique budgétaire américaine - qui serait de toute façon expansionniste - que les relations internationales qui sont en jeu pour les quatre prochaines années.** Pour l'Europe comme pour la Chine, les résultats de l'élection présidentielle américaine seront aussi importants que pour les Etats-Unis.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS

L'objectif de Amundi Investment Insights Unit (AIIU) est de transformer notre expertise en CIO, ainsi que les connaissances globales d'Amundi en matière d'investissement, en connaissances et outils pratiques adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à des informations provenant de sources multiples, nous visons à devenir le partenaire de choix pour la fourniture régulière, claire, opportune, engageante et pertinente d'informations susceptibles d'aider nos clients à prendre des décisions d'investissement éclairées.

Découvrez Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Les définitions sont les suivantes :

- **Pentification de la courbe** : une pentification de la courbe des taux 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 baisse des taux à court terme supérieure à celle des taux à long terme.
- **IDE** : Investissements Directs Etrangers.
- **Devises** : les marchés des changes se réfèrent aux marchés des changes sur lesquels les participants peuvent acheter et vendre des devises.
- **GOP** : Grand Old Party, le Parti politique républicain américain.
- **Spread** : différence entre deux prix ou taux d'intérêt.
- **Volatilité** : Mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. Généralement, plus la volatilité est élevée, plus le titre/marché est risqué.

Informations Importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont au 23 septembre 2020. La diversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances de marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il ne peut être garanti que les pays, marchés ou secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre, ni comme une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Le présent document ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres, de parts de fonds ou de services. L'investissement comporte des risques, y compris des risques de marché, politiques, de liquidité et de change. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Date de première utilisation : 23 septembre 2020.

Rédacteurs en chef

Pascal BLANQUÉ

Directeur des investissements (« Chief Investment Officer »)

Vincent MORTIER

Directeur adjoint des investissements (« Deputy Chief Investment Officer »)
