

Élections américaines de mi-mandat : la division du Congrès ouvre la voie à deux scénarios possibles



Kenneth J. TAUBES

Directeur des investissements US



Paresh Upadhyaya

Directeur de la stratégie de change, gérant US

« **Donald Trump devra désormais composer avec des Démocrates majoritaires à la Chambre des représentants sur les questions de politique budgétaire, mais sa capacité à mettre en place des droits de douane restera intacte** ».

- **Principaux enseignements** : à l'issue des élections de mi-mandat, les Démocrates remportent la Chambre des représentants, tandis que les Républicains renforcent leur mainmise sur le Sénat.
- **Scénarios possibles** : la prise de contrôle de la Chambre des représentants par les Démocrates et la mainmise de Donald Trump sur le Sénat ouvrent la voie à deux scénarios possibles. Le premier est l'émergence d'un gouvernement divisé, qui se traduirait par un quasi blocage législatif. Le second, plus positif, viendrait entériner des points de convergence (dépenses d'infrastructure) entre Donald Trump et les Démocrates, désormais majoritaires à la Chambre des représentants. Le principal risque susceptible de provoquer une correction des marchés financiers à l'issue des élections de mi-mandat est l'abrogation des mesures fiscales adoptées par Donald Trump. Ce scénario est extrêmement peu probable car les Démocrates ne disposent pas d'une majorité suffisante à la Chambre des représentants ou au Sénat pour pouvoir opposer leur veto. Toutefois, Donald Trump devra désormais composer avec la majorité démocrate à la Chambre des représentants sur les questions budgétaires et ne sera plus seul maître à bord en la matière dans la mesure où cela relève de la compétence de la Chambre. Le président américain conservera une marge de manœuvre illimitée pour imposer des droits de douane. Dès lors, il y a fort à parier que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine s'intensifieront, avec la mise en place de droits de douane sur 276 milliards USD d'exportations chinoises à destination des États-Unis.
- **Réaction des marchés et conséquences sur l'investissement** : nous ne prévoyons pas de réaction importante immédiate des marchés. Cela étant, les perspectives de nouvelles législations importantes détermineront l'évolution du marché. Les marchés **obligataires** pourraient être mis sous pression si le président et le Congrès adoptent de nouvelles mesures de relance budgétaire. Concernant les **actions**, l'histoire nous montre que les marchés ont tendance à sous-performer à l'approche des élections puis, après les élections, à repartir à la hausse jusqu'à la fin de l'année. Nous pensons que cette tendance se confirmera. Après les élections de mi-mandat, à l'approche de 2019, les marchés actions concentreront leur attention davantage sur les fondamentaux tels que la pérennité des bénéfices. Les perspectives restent favorables pour les marchés actions US pour l'année 2019, mais les investisseurs s'efforceront de bien choisir les titres détenus en portefeuille en cette fin de cycle économique et financier.

Quelles sont les principales répercussions des résultats des élections de mi-mandat ? Pensez-vous que les mesures phares du programme de Donald Trump (politique budgétaire, immigration) seront mises à mal par le nouveau Congrès ?

Les résultats du scrutin ont confirmé notre scénario central reposant sur l'idée d'un Congrès divisé, avec la victoire des Démocrates à la Chambre des représentants et la confirmation de la mainmise des Républicains sur le Sénat. La prise de contrôle de la Chambre des représentants par les Démocrates et la mainmise de Donald Trump sur le Sénat ouvrent la voie à deux scénarios possibles. Le premier est l'émergence d'un gouvernement divisé, qui se traduirait par **un quasi blocage législatif qui apparaît de plus en plus probable**. Le second, **plus positif**, viendrait entériner des points de convergence entre Donald Trump et les Démocrates, désormais majoritaires à la Chambre des représentants. Le gouvernement envisage d'investir entre 100 milliards USD et 300 milliards USD dans des infrastructures. Le résultat des élections pourrait également impulser un nouvel élan pour la modification de l'ACA¹ en durcissant les conditions préalables nécessaires pour pouvoir prétendre à une assurance santé. Les sondages indiquent que la couverture maladie a été le facteur décisif

¹ ACA : Affordable Care Act.

ayant fait pencher le scrutin en faveur des Démocrates. Le gouvernement pourrait tenter une nouvelle fois de faire passer sa réforme sur l'immigration. Nous pourrions assister à un accord définitif sur les DACA² (The Dreamers) qui pourrait se traduire par une hausse des dépenses en matière de sécurité intérieure.

Le principal risque susceptible de provoquer une correction des marchés financiers à l'issue des élections de mi-mandat est l'abrogation des mesures fiscales adoptées par Donald Trump (Tax Cuts and Jobs Act de 2017). En l'absence de majorité suffisante leur conférant un droit de veto à la Chambre des représentants ou au Sénat, les Démocrates ne pourront très certainement pas obtenir les deux tiers des voix nécessaires pour abroger cette loi. Cela élimine le principal risque de correction des marchés financiers. Toutefois, Donald Trump devra désormais composer avec la majorité démocrate à la Chambre des représentants sur les questions budgétaires et ne sera plus seul maître à bord en la matière, dans la mesure où cela relève de la compétence de la Chambre. L'émergence d'un gouvernement divisé ne grèvera pas la capacité de Donald Trump à adopter des décrets. Il continuera à s'appuyer sur cet outil pour outrepasser le Congrès, en particulier pour les questions non liées au budget, dès que possible. Il aura également la capacité illimitée de mettre en place des droits de douane. Il y a fort à parier que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine s'intensifieront, avec la mise en place de droits de douane sur 276 milliards USD d'exportations chinoises à destination des États-Unis.

« La prise de contrôle de la Chambre des représentants par les Démocrates réduit considérablement la probabilité d'une modification en profondeur du mandat de la Réserve fédérale ».

Pensez-vous que le nouveau Congrès pourrait influencer sur la position du gouvernement de Donald Trump concernant la politique monétaire de la Réserve fédérale ?

La prise de contrôle de la Chambre des représentants par les Démocrates réduit considérablement la probabilité d'une modification en profondeur du mandat de la Réserve fédérale. Précédemment, une minorité active au sein du parti républicain avait milité pour la suppression totale de la mission de plein emploi dévolue à la Fed dans le cadre de son double mandat (plein emploi et stabilité des prix). Nous excluons le scénario d'une modification du mandat de la Réserve fédérale. A la marge, la relation entre le président de la Fed Jerome Powell et le Congrès pourrait s'améliorer dans la mesure où les Démocrates sont moins critiques vis-à-vis du mandat double de la Fed et des activités internes de la Fed. Si le Congrès venait à adopter de nouvelles mesures de relance fiscale, probablement sous la forme d'une hausse des dépenses d'infrastructure, il y a fort à parier que la Fed réagirait en durcissant sa politique plus fortement que ce à quoi s'attendent les marchés. Si changement il y a, il sera impulsé par le Président, pas par le Congrès. Donald Trump s'est montré assez critique sur le resserrement de la politique de la Fed. Bien qu'il s'agisse d'un scénario hautement improbable, en vertu de la loi bancaire de 1935, le Président des États-Unis peut révoquer le président de la Fed à condition de motiver sa décision. C'est un obstacle mineur pour un président qui souhaiterait révoquer le président de la Fed.

Quelles conséquences peuvent avoir les résultats du scrutin sur les marchés obligataires et sur les marchés des changes ?

Nous ne prévoyons pas de réaction importante immédiate des marchés. Cela étant, les perspectives de nouvelles législations importantes détermineront l'évolution du marché. Les marchés obligataires pourraient être mis sous pression si le président et le Congrès adoptent de nouvelles mesures de relance budgétaire. La hausse des dépenses d'infrastructure stimulera la croissance et permettra à l'économie américaine de se maintenir à un taux de croissance supérieur à son potentiel de croissance. Cela pourrait pousser la Fed à resserrer sa politique et à adopter un positionnement plus dur qu'un positionnement neutre³ qui se traduirait par une hausse des taux d'intérêt sur les bons du Trésor et, éventuellement, par une inversion de la courbe des taux. Le cas échéant, cela provoquera des soubresauts sur fond d'inquiétude quant à une récession éventuelle et mettra les obligations « investment grade » et les obligations à haut rendement sous pression. Nous pensons que la Fed ne

² DACA : Deferred Action for Childhood Arrivals

³ Une politique monétaire neutre, également appelée politique à taux « neutre » ou « d'équilibre », se caractérise par un taux directeur qui ne stimule pas la croissance économique, pas plus qu'il ne la comprime.

« Un programme de relance budgétaire pourrait exercer une pression sur la partie courte de la courbe des taux et serait positif pour les marchés actions ».

modifiera quasiment pas son taux à 10 ans dans les prochains mois. Parallèlement, à mesure que la croissance des bénéfices ralentit et que la Fed resserre sa politique monétaire, les obligations d'entreprises commenceront également à subir des pressions. Par conséquent, nous estimons que la meilleure solution pour les investisseurs consiste à limiter leur exposition aux obligations d'entreprises, à diversifier intelligemment leurs portefeuilles et à gérer la duration de leurs portefeuilles de manière dynamique (positionnement quasi neutre à ce stade). Nous privilégions certains segments du marché obligataire, notamment les titres assurantiels. Alors que le cycle de resserrement de la politique de la Fed arrive à son terme, nous escomptons un point d'entrée intéressant sur le segment des emprunts d'État américains et, éventuellement, sur le segment des obligations d'entreprises.

Le cours du dollar ne devrait pas beaucoup évoluer sous un gouvernement divisé, mais il pourrait toutefois augmenter si la Fed se décidait à resserrer davantage sa politique monétaire pour compenser la politique budgétaire expansionniste du gouvernement.

Qu'en est-il de l'impact sur les marchés actions ?

Concernant les **actions**, l'histoire nous montre que les marchés ont tendance à sous-performer à l'approche des élections puis, après les élections, à repartir à la hausse jusqu'à la fin de l'année. Nous pensons que cette tendance se confirmera. Dans un contexte caractérisé par un pouvoir exécutif divisé, nous pensons que l'augmentation des dépenses d'infrastructure sera considérée comme un signe positif pour les marchés actions. Après les élections de mi-mandat, les marchés actions concentreront leur attention davantage sur les fondamentaux tels que la pérennité des bénéfices. Il conviendra de surveiller attentivement une éventuelle surenchère dans le conflit qui oppose les États-Unis à ses partenaires commerciaux car cela pourrait peser sur les bénéfices des entreprises. Globalement, nous tablons sur une hausse des marchés actions en 2019, dans le sillage d'une hausse des bénéfices. Cette progression devrait toutefois se faire à un rythme plus modéré qu'en 2018, à la faveur d'une conjoncture économique favorable. Une hausse des investissements pourrait également doper la croissance des bénéfices et les performances des marchés actions.

Les investisseurs devront se montrer de plus en plus inspirés dans la sélection des thèmes, secteurs et titres détenus au sein de leurs portefeuilles car la fin du cycle pourrait devenir un facteur défavorable si la Fed venait à rehausser son taux directeur à un niveau trop supérieur au taux d'équilibre, ce qui est difficile à anticiper. A ce stade, la surperformance des valeurs de croissance semble extrême et il est logique de se concentrer sur les valorisations. Investir dans des titres de qualité sous-valorisés pour être la formule gagnante pour les investisseurs opérant sur les marchés actions US.

« Après les élections de mi-mandat, les marchés actions concentreront leur attention davantage sur les fondamentaux tels que la pérennité des bénéfices ».

Avertissement

Sauf mention contraire, toute les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont valables au 7 novembre 2018. Les opinions qui sont exprimées sur les tendances de marché ou économiques sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement le point de vue d'Amundi Asset Management. Elles peuvent évoluer à tout moment selon les conditions de marché ; la performance des pays, marchés ou secteurs ne comporte aucune garantie. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils en investissement, des recommandations de titres ou une indication d'achat/vente pour le compte d'un produit géré par Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché mentionnées ci-dessus se réalisent ou que les tendances se poursuivent. Investir comporte des risques, notamment des risques politiques et de devises. Le rendement et la valeur du capital initial peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et l'investisseur peut perdre l'intégralité du capital investit. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation à l'achat de parts de fonds ou de services.

Date de publication : 7 novembre 2018.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU) 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 dans notre Research Center

<http://research-center.amundi.com/>

Rendez-vous sur :



www.amundi.com