

## LE THÈME DU MOIS

# Présidentielles américaines de 2020 : encore une course serrée ?

PARESH UPADHYAYA, Responsable de la Stratégie changes, gérant de portefeuilles US

Finalisé le 13/05/2019

### L'essentiel

- **Les résultats économiques du président Donald Trump lui donnent un avantage de poids sur ses rivaux démocrates à l'approche des élections de 2020.**
- **Cependant, Donald Trump peine à progresser dans les sondages en raison d'une mauvaise image auprès des électeurs notamment en termes de leadership, de tempérament et de compétences managériales. De plus le rapport Mueller et les enquêtes en cours à la Chambre sont des inconnues qui pourraient avoir un impact.**
- **L'élection de 2020 pourrait à nouveau être très serrée, avec, à l'étape actuelle du cycle électoral, une probabilité de l'ordre de 50-50.**
- **Nous voyons quatre scénarios électoraux dont les conséquences sur l'économie et les investisseurs américains varient de façon importante.**

L'élection présidentielle de 2016 s'est soldée par l'un des plus grands bouleversements de l'histoire présidentielle américaine. Ce fut également l'une des cinq seules élections depuis 1788 à voir le candidat gagnant perdre le vote populaire tout en remportant le Collège électoral. Elle est symptomatique d'un électorat extrêmement polarisé. En raison de l'absence de mandat populaire et de taux de désapprobation très élevés, Donald Trump n'aura jamais pu profiter d'une période de répit. Sa cote d'approbation nette n'a jamais été positive. Il a systématiquement obtenu des taux de consentement très faibles sur la plupart des questions politiques et des évaluations fortement négatives sur des traits de personnalité comme l'honnêteté et la fiabilité.

Si le chemin vers une réélection est un défi de taille pour Donald Trump, ses perspectives de second mandat ne sont pas aussi faibles qu'on pourrait l'imaginer, au vu, notamment des derniers sondages et des analyses de tendance des élections précédentes. Le marché commence à anticiper une victoire des démocrates, comme en témoigne le récent déclin des valeurs du secteur des soins de santé sur fond d'inquiétudes liées à certaines réformes envisagées par les démocrates. Il est toutefois beaucoup trop tôt pour décider d'un vainqueur.

Les élections présidentielles américaines se tiendront dans 18 mois. Toutefois, nous croyons qu'en cette période où la politique et la géopolitique ont un impact significatif sur les marchés financiers il est d'ores et déjà opportun de s'intéresser à la course présidentielle.

Cette étude se penche sur quatre scénarios électoraux hypothétiques, les principales mesures stratégiques associées à chacun d'eux et leur répercussion sur l'économie et les marchés. Une inconnue, qui à tout moment pourrait modifier la donne électorale, est la retombée du rapport Mueller ainsi que celles des autres enquêtes en cours à la Chambre et dans les administrations locales.

### Un parcours semé d'embûches

L'analyse des fondamentaux politiques suggère que le parcours de Donald Trump vers la réélection sera semé d'embûches.

Sa cote d'approbation s'est établie en moyenne à 42 % pendant son mandat, tandis que sa cote de désapprobation était de 53 % au 16 juin pour une cote nette d'approbation de -11 %. Donald Trump est le seul président à ne jamais avoir bénéficié d'une cote d'approbation nette positive à ce stade d'un premier mandat.

- Dans un sondage NBC/WSJ mené du 24 au 27 février, Donald Trump accusait un retard de 7 % par rapport à un candidat non désigné. Il était devancé de 8 % par Joe Biden dans un sondage Morning Consult/Politico (du 19 au 21 avril), et de 3 % par Bernie Sanders dans un sondage Emerson (du 11 au 14 avril).
- Les prévisions du marché observées par Predictit, un site de paris politiques, accordaient une probabilité de victoire de 57 % aux démocrates et une probabilité de réélection de Donald Trump de 43 % au 17 avril. Cette tendance est stable depuis trois mois. Toutefois, tout comme les sondages, ce site de paris politiques s'était trompé en 2016.

De nombreux électeurs ne sont pas vraiment édifés par la personnalité de Donald Trump. Selon un sondage CNN (du 14 au 17 mars 2019), il a obtenu des cotes nettes défavorables importantes pour ses qualités de leadership, notamment son tempérament, sa fiabilité et ses qualités managériales, avec des marges de -41 %, -25 % et -18 %, respectivement. Dans l'ensemble, ses cotes défavorables sont deux fois plus nombreuses que ses cotes favorables.

Selon un sondage Politico/morning Consult (réalisé du 5 au 7 avril 2019), il déçoit dans de nombreux domaines, dont l'éducation, la santé, la sécurité sociale et l'environnement. Et, selon le sondage Pew (du 20 au 25 mars 2019), malgré le Tax Cuts and Jobs Act de 2017, qui est son principal fait d'armes, sa cote nette d'approbation pour sa gestion des impôts est négative. D'autres sondages récents suggèrent que les démocrates ont réussi à faire passer les réductions d'impôts pour des avantages accordés aux plus riches.

### Trump peut néanmoins gagner

Malgré la mauvaise posture de Donald Trump sur certains fondamentaux clés, ses chances de réélection sont bien réelles. Dans le passé, une cote d'approbation nette négative n'a pas forcément empêché la réélection. Le président Ronald Reagan a été réélu avec un taux d'approbation net de -9 %, non loin du niveau actuel de -11 % de Donald Trump. À l'inverse, une cote d'approbation nette positive n'a pas toujours débouché sur une victoire. Ainsi, le président George H. Bush qui disposait d'un taux net d'approbation largement positif de +70 % a essuyé une défaite cinglante face à Bill Clinton. Le retard de Donald Trump à ce stade précoce ne débouchera donc pas nécessairement sur une défaite le jour de l'élection. Bill Clinton a été réélu malgré son retard au même stade du cycle électoral face à un candidat républicain non désigné. Dans un sondage Quinnipiac (du 21 au 25 mars 2019), Donald Trump a obtenu une note nette favorable sur les fondamentaux de sa personnalité, obtenant respectivement +46 % et +5 % pour les déclarations suivantes : « se bat pour ses convictions » et « coriace dans la gestion des crises ». À mon avis, ces deux facteurs pourraient être assez importants pour compenser les autres éléments « moins cruciaux » sur lesquels Donald Trump obtient de mauvais scores.

### Économie: le point fort de Trump

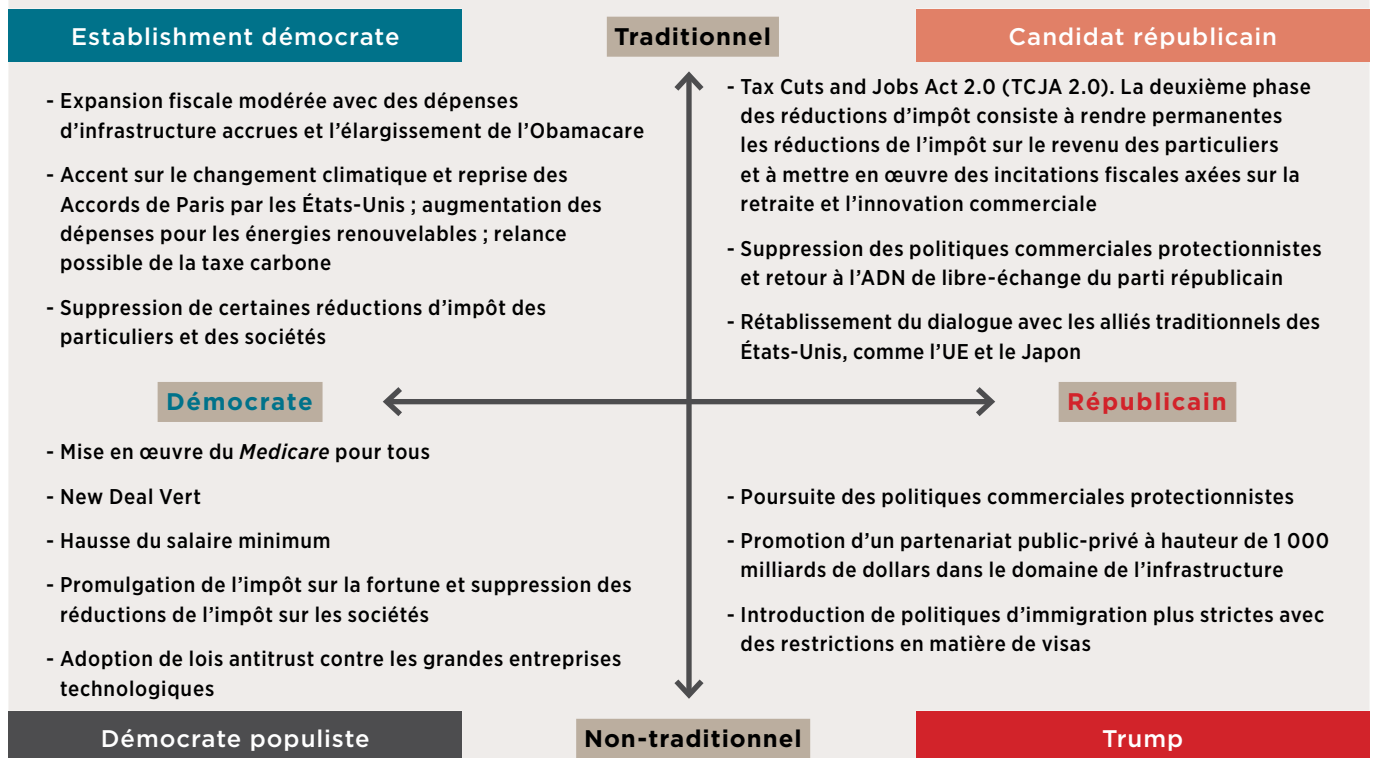
En ce qui concerne les fondamentaux économiques, Donald Trump devance les démocrates du Congrès sur les questions les plus importantes susceptibles d'influencer le résultat des élections, notamment sa gestion de l'économie, de l'emploi et de la sécurité nationale. Dans ces domaines, il bénéficierait d'une avance de respectivement +12 %, +10 % et +5 % selon un sondage Politico/Morning Consult réalisé entre le 5 et le 7 avril 2019. De tous les fondamentaux clés de l'élection, ce sont les fondamentaux économiques qui nécessiteront la surveillance la plus attentive. Si l'économie continue de croître et que le taux de chômage reste faible, les perspectives de réélection de Donald Trump s'amélioreront.

## Élections présidentielles américaines : quatre scénarios

### Nous envisageons quatre scénarios pour les élections présidentielles américaines de 2020

Scénarios potentiels	Probabilité	Description
<b>Réélection de Trump</b>	<b>45 %</b>	L'économie reste robuste et le style politique de Trump fait grimper les notes moins favorables de son adversaire démocrate - le scénario classique du « moindre de deux maux » (répétition des élections de 2016).
<b>Élection d'un candidat républicain</b>	<b>5 %</b>	Dans ce scénario improbable, mais pas tout à fait invraisemblable, Trump, empêtré dans les scandales, se voit contraint de démissionner, de quitter son poste ou d'abandonner sa candidature à la réélection et le parti républicain est obligé de trouver un candidat de remplacement.
<b>Victoire de l'establishment démocrate</b>	<b>35 %</b>	L'économie américaine ralentit de façon spectaculaire, la cote de popularité de Trump tombe autour de 35 et la désapprobation généralisée de la politique et du style de Trump alimente la dynamique de changement.
<b>Victoire d'un démocrate populiste</b>	<b>15 %</b>	L'économie tombe en récession, ce qui accroît la lassitude des électeurs face aux scandales entourant Trump. Le mécontentement généralisé à l'égard de l'inégalité des revenus alimente le scénario d'un changement radical.

**Programmes pour les présidentielles américaines**



Source : Amundi Pioneer, mai 2019

**Retombées économiques possibles**

	Trump	Candidat républicain	Establishment démocrate	Démocrate populiste
<b>Croissance</b>	Croissance supérieure à la tendance	Croissance tendancielle	Croissance proche de la tendance	Croissance inférieure à la tendance
<b>IPC</b>	Hausse	Pression haussière	Pression baissière	Stagflation
<b>Politique monétaire</b>	Resserrement	Limite supérieure du neutre	Neutre	Cycle en forme de U

Source : Amundi Pioneer, mai 2019

■ **Réélection de Trump** - Dans le scénario d'une réélection de Donald Trump, nous anticipons une politique budgétaire assouplie par le biais d'une réduction des impôts et d'une augmentation des dépenses d'infrastructure, deux mesures qui, combinées, devraient propulser l'activité économique américaine au-delà de la tendance. Les politiques protectionnistes de l'administration, la hausse des taux d'intérêt et la vigueur du dollar américain contrebalanceraient en partie ce regain de croissance. Une activité économique vigoureuse exercerait des pressions à la hausse sur l'inflation et les salaires, incitant la Fed à reprendre son cycle de resserrement.

■ **Candidat républicain** - Des mesures de relance budgétaire modérées, des impôts moins élevés et permanents et une réduction des tensions commerciales pourraient soutenir la tendance de la croissance économique. Le resserrement du marché du travail pourrait accentuer des pressions salariales modérées. La Fed pourrait se voir obligée d'affiner sa politique monétaire, notamment en cas d'augmentation des salaires.

■ **Establishment démocrate** - Dans ce scénario, le ralentissement de la croissance conduirait à la réélection d'un candidat démocrate. Dans ce cas, de modestes mesures de relance budgétaire, un dollar américain plus faible et la suppression des droits de douane pourraient contribuer à stimuler la croissance du PIB. Cette croissance timide

pourrait contenir l'inflation, tandis que le contrôle des prix des médicaments pourrait faire baisser les prix. La Fed maintiendrait probablement une politique monétaire neutre.

- **Démocrate populiste** - Dans ce scénario, une récession aux États-Unis entraînerait l'élection d'un démocrate populiste. Une administration démocrate populiste est plus susceptible de maintenir bon nombre des choix protectionnistes de Trump. Un programme populiste pourrait conduire à une politique budgétaire plus souple visant à stimuler l'économie. La récession atténuerait l'inflation, mais l'affaiblissement probable du dollar américain, conjugué à la mise en place d'une taxe carbone et de droits de douane, soulèverait des craintes de stagflation. Enfin, la Fed pourrait, dans un premier temps, abaisser ses taux en réaction à la récession, mais des pressions inflationnistes croissantes pourraient l'obliger à les relever.

Conséquences pour les marchés financiers				
	Trump	Candidat républicain	Establishment démocrate	Démocrate populiste
<b>Croissance</b>	Croissance supérieure à la tendance	Croissance tendancielle	Croissance proche de la tendance	Croissance inférieure à la tendance
<b>Actions</b>	Positif sur les actions	Positif sur les actions	Neutre sur les actions	Négatif sur les actions
<b>Taux</b>	Taux en hausse	Taux stables	Taux stables	Taux en baisse
<b>Dollar</b>	Dollar fort	Dollar stable	Dollar faible	Dollar faible

*Source : Amundi Pioneer, mai 2019*

- **Réélection de Trump** - Les marchés actions profitent de la vigueur de l'économie, de la hausse des résultats des entreprises et de la baisse des impôts. Les secteurs de l'infrastructure et de la défense sont potentiellement les gagnants d'un tel environnement. Les taux d'intérêt augmenteraient en raison de la forte croissance et de la hausse de l'inflation, ce qui maintiendrait le cycle de resserrement de la Fed. La reprise du cycle de resserrement de la Fed maintiendrait des écarts de taux d'intérêt mondiaux favorables à un dollar américain fort.
- **Victoire d'un candidat républicain** - Une croissance saine, des réductions d'impôts permanentes, l'indexation des gains en capital et la réduction des tensions commerciales pourraient soutenir les cours des actions. Une politique neutre de la Fed maintiendrait probablement les taux d'intérêt consolidés dans une fourchette large. Si des écarts de taux d'intérêt stables impliquent un dollar américain stable, ce dernier pourrait essentiellement être influencé par des évolutions à l'étranger.
- **Victoire de l'establishment démocrate** - Le présupposé, dans ce scénario, est qu'un président démocrate prenne le pouvoir dans une économie faible. Les marchés actions seraient probablement stables dans l'ensemble, avec un rebond cyclique à mesure que la croissance s'améliore. Les secteurs de la technologie, de l'industrie pharmaceutique et des soins de santé pourraient sous-performer en raison des réformes démocratiques. La convergence mondiale de la croissance et des politiques monétaires pousserait le dollar américain vers le bas.
- **Victoire d'un démocrate populiste** - Ce scénario suppose une économie en récession. Une croissance inférieure à la tendance et un programme démocrate populiste agressif conduiraient à un environnement négatif pour les actions. En particulier, les secteurs de la technologie, de la pharmacie, de la défense et de la santé sous-performeraient, tandis que les actions des secteurs de la construction et des ressources surperformeraient. Les taux d'intérêt pourraient remonter à mesure que la Fed assouplit sa politique, mais si des craintes de stagflation apparaissaient, la courbe de rendement pourrait s'accroître à mesure que les taux longs augmentent. Les perspectives négatives sur les prix des actifs américains et le resserrement des écarts de taux d'intérêt pourraient entraîner une dépréciation du dollar américain.

## Déterminants clés pour les élections présidentielles de 2020

- **L'économie et l'emploi** - c'est l'un des rares domaines où Donald Trump a, jusqu'à présent, régulièrement obtenu de bons résultats dans les sondages au cours de son premier mandat. C'est sans doute le plus important aussi. Les électeurs font confiance à Donald Trump plutôt qu'aux démocrates du Congrès sur le pilotage de l'économie à 52 % contre 40 %, selon le sondage Politico/Morning Consult (du 5 au 7 avril 2019). L'économie a enregistré un taux de croissance élevé de 2,8 % en moyenne entre l'élection de Donald Trump et le premier trimestre de 2019. Il s'agit

là du taux de croissance le plus élevé depuis les 3,3 % enregistrés par Bill Clinton lors de son premier mandat. Si l'économie continue de croître au-dessus de la tendance et que le taux de chômage reste autour des 4 %, les électeurs pourraient passer outre les faibles niveaux d'approbation de Donald Trump et le réélire.

- **Retombées potentielles des enquêtes visant Donald Trump** - Selon le sondage NBC/WSJ réalisé du 23 au 27 mars, 40 % des Américains croient que le rapport Mueller n'a pas mis Donald Trump hors de cause, alors que 29 % en sont convaincus. Une destitution du président ne bénéficie pas d'un large soutien, selon un sondage du Washington Post réalisé entre le 26 et le 29 mars, dans lequel 41 % des personnes interrogées se sont prononcées en faveur d'une destitution et 54 % contre. Bien des incertitudes subsistent au sujet des enquêtes en cours à la Chambre menées par les démocrates et, ce qui est probablement plus important encore, au sujet des enquêtes des administrations locales qui pourraient avoir des retombées juridiques. La révélation de poursuites pénales ou la preuve formelle de comportements contraires à l'éthique pourraient affecter les perspectives de réélection de Donald Trump.
- **Opposant démocrate** - L'adversaire démocrate de Donald Trump aura un grand impact sur ses perspectives de réélection. Un candidat démocrate de l'establishment aurait plus de chances de battre Donald Trump qu'un candidat populiste : c'est ce que révèlent plusieurs sondages montrant qu'un démocrate de l'establishment comme Joe Biden battrait Donald Trump avec une marge plus importante que des candidats populistes tels que Bernie Sanders ou Elizabeth Warren. Il existe au sein du parti démocrate un clivage entre les candidats qui adoptent des politiques de gauche comme le *Medicare* (assurance-maladie) pour tous et ceux en faveur de changements progressifs plus modérés sur des questions comme les soins de santé. Donald Trump a dénoncé ce clivage en agitant la crainte que les démocrates seraient en train de devenir socialistes. Selon un sondage Harris/Hill TV réalisé les 21 et 22 juillet 2018, 76 % des Américains ne voteraient pas pour un socialiste, alors que 24 % n'y seraient pas opposés. Il faudrait probablement une récession américaine ou un profond soulèvement social pour que les Américains élisent un candidat démocrate populiste.

### Conséquences pour les marchés financiers

Les marchés financiers réagissent déjà au début des campagnes présidentielles de 2020. L'anticipation par le marché d'un avantage précoce des démocrates entraîne l'intégration dans les cours de certaines des principales politiques des populistes démocrates, notamment le projet de loi de *Medicare* pour tous. Ceci a entraîné une importante sous-performance du secteur des soins de santé, dont le rendement total depuis le début de l'exercice s'établissait à -0,14 % au 22 avril, soit nettement en deçà des 16,7 % enregistrés par l'indice S&P 500. L'industrie a surperformé l'indice S&P 500 depuis le début de l'année, tandis que le secteur des matériaux est resté à la traîne. Il existe un potentiel de rebond des matériaux qui dépendra des prévisions de programmes d'infrastructure.

Il reste encore 21 mois avant l'élection présidentielle, mais la bataille a déjà commencé. Côté démocrate l'on compte déjà 20 candidats, ce qui, de mémoire récente, représente le nombre le plus important de candidats, tandis que les campagnes électorales et collectes de fonds sont bien engagées.

À l'heure actuelle, je crois que la probabilité que les républicains conservent la présidence est de 50/50, ce qui est une probabilité plus forte que celle avancée par les sondages actuels ou les prévisions du marché. Cette course électorale est marquée par une dynamique de tiraillement constante qui déterminera le résultat final et explique pourquoi les chances de Donald Trump restent stables. Les évaluations positives fondées sur les résultats économiques tirent dans un sens, tandis que les électeurs déçus par sa personnalité poussent dans l'autre. À ce stade, il est trop tôt pour savoir à quel point nous nous situons. Notre scénario de base prévoit que Donald Trump se présentera contre un démocrate de l'establishment. Dans un tel scénario, l'économie devrait continuer de croître à un rythme égal ou supérieur à la tendance. Il pourrait toutefois y avoir une divergence dans la performance des marchés financiers, les actions et le dollar américain enregistrant de meilleurs résultats en cas de réélection de Donald Trump, tandis que les taux d'intérêt sous-performeraient.



# Amundi Research Center

Top-down

Asset Allocation

Bottom-up

Corporate Bonds

Fixed Income



Foreign Exchange

Money Markets

Equities

Retrouvez l'ensemble  
de notre expertise  
sur le site :

[research-center.amundi.com](https://research-center.amundi.com)

Monetary Policies

Forecasts

Investment Strategies

Quant

Emerging Markets

Sovereign Bonds

Private Equity

Real Estate **High Yield**

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. ([www.msclub.com](http://www.msclub.com)).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante : [info@amundi.com](mailto:info@amundi.com).

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1086 262 605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social : 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Crédit photo : iStock/Getty Images Plus - adamkaz - Tetra Images

## Directeur de la publication

**BLANQUÉ Pascal**, CIO Groupe

## Rédacteur en chef

**ITHURBIDE Philippe**, Directeur de la Recherche

## Rédacteurs en chef adjoints

**BOROWSKI Didier**, Responsable de la Recherche Macroéconomique

**DEFEND Monica**, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche

## Conception et support

**BERGER Pia**, équipe de Recherche

**PONCET Benoit**, équipe de Recherche