



CHRONIQUE MENSUELLE INVEST AM

« *The Never Ending Story* », Limahl

En 2019, la série « Stranger things » de Netflix a sorti de l'oubli la chanson principale du film éponyme (1984). Ce fut l'occasion pour nous de mettre en valeur nos connaissances de la Brit-pop des années 80 et plus particulièrement du groupe Kajagoogoo dont est issu Limahl. En effet, ce titre nous est apparu tout à fait en ligne avec le sentiment éprouvé actuellement par certains investisseurs face aux différents événements tant sanitaires que politiques et dont les rebondissements parfois saisissants peuvent paraître sans fin. Il est certain que ces événements pèsent sur les marchés générant de plus en plus d'attentisme de la part des investisseurs.

Mais toutes les histoires sans fin finissent par connaître un aboutissement. Dans 30 jours, la résolution de l'élection américaine devrait lever une première incertitude. Nous allons donc tenter d'analyser les tenants et les aboutissants de l'élection américaine et les conséquences éventuelles pour les marchés financiers.

Une élection présidentielle pleine de rebondissements

Les professeurs de sciences politiques ont l'habitude d'utiliser le terme de « surprise d'octobre » pour qualifier un événement qui aura eu un impact particulier sur l'élection présidentielle. Concernant celle de 2020, le nombre de surprises aura été incalculable avec entre autres, la suppression des conventions de chaque parti, les émeutes de Kenosha et Portland, le décès d'un juge à la Cour Suprême, le scoop sur le montant ridicule des taxes fédérales payées par Trump en 2016 et 2017 (750 dollars), un débat présidentiel qui descend au niveau d'une querelle de comptoir et enfin l'annonce de l'hospitalisation du Président.

Cependant, au milieu de tous ces bouleversements, une constante subsiste : l'avance d'environ 8% de Biden sur Trump qui n'a fait que très légèrement diminuer au moment où les émeutes urbaines faisaient la Une des journaux et où Trump ressortait du placard les oripeaux implicitement racistes de la campagne victorieuse de Nixon en 1968 sur la « loi et l'ordre ». Le niveau de cet écart, qui aurait même légèrement augmenté à la suite du débat (mais avant l'annonce de l'infection), pousse la probabilité de victoire de Biden à environ 80%. Néanmoins, le consensus et les bookmakers ne consentent qu'un léger avantage en faveur de Biden.

Cet écart entre la réalité des sondages et la perception des chances réelles de victoire repose sur plusieurs arguments :

- La composition du collège électoral : celle-ci défavorise les démocrates en neutralisant partiellement leur énorme avantage en votes dans les Etats les plus peuplés surestimant le poids des Etats les moins peuplés. Même si les quelques Etats décisifs, appelés « battleground states », sont plutôt favorables aux républicains, cet effet n'est pas sans limite : il permet d'envisager une victoire en dépit d'un écart défavorable maximum de 2,5% environ. Rappelons qu'il y a 4 ans, Hilary Clinton avait gagné le vote populaire avec une avance d'environ 1,5% et avait malgré tout perdu le collège électoral.

- Les électeurs cachés : à l'instar de ce qu'on a connu en France au début des années 2000, le vote populiste est initialement sous-estimé du fait de la réticence des électeurs à exprimer publiquement leur choix. Cependant, cet effet tend à disparaître à l'approche de l'élection et les sondages américains n'ont pas eu de problèmes particuliers pour évaluer le pourcentage de votes républicains aux dernières élections. Seule la répartition géographique a mal été évaluée en 2016.

- Le « blue drift » et le risque juridique : depuis le début de la campagne, Trump déploie une rhétorique belliqueuse à l'égard de la sincérité du scrutin et notamment sur le vote par correspondance. Ce dernier est un peu plus utilisé par les électeurs démocrates (les bleus) que par les républicains (les rouges). Les votes effectués en personne sont les premiers comptabilisés. Suivent les votes par correspondance. Ceci pourrait donner lieu au phénomène de « glissade bleue » avec une légère majorité républicaine initiale qui se transformerait en majorité démocrate à l'issue du comptage définitif. Cependant, une majorité démocrate significative et un appareil républicain parfois réticent à suivre Trump sur ce terrain devraient limiter la capacité de nuisance juridique du Président. Cette posture peu démocratique semble également montrer que Trump a clairement pris conscience qu'il était significativement distancé par son rival.

En conclusion, l'avance de Biden dans les sondages semble suffisante pour lui éviter une mauvaise surprise : il faudrait que celle-ci descende en dessous de 4% pour que l'on pénètre dans une zone d'incertitude réelle qui pourrait ouvrir la voie à des recours juridiques. Donc, à moins d'un ultime rebondissement dans une élection qui n'en a pas manqué, « Uncle Joe » devrait être élu 46ème président des Etats Unis dans un mois.

Attention, une élection peut en cacher une autre

Deux autres scrutins vont se tenir le même jour que l'élection présidentielle : le renouvellement total de la Chambre des Représentants qui ne devrait pas échapper aux démocrates et le renouvellement partiel (35 sièges) du Sénat où les républicains disposent pour l'instant d'une majorité de 53 sièges sur 100. À la vue des sondages actuels, les démocrates devraient gagner 3 sièges sachant qu'une élection, en Iowa, serait encore trop incertaine pour être anticipée. Nous aurions donc, soit un Sénat à égalité avec voix décisive au/ou à la vice-présidente des Etats-Unis, soit une majorité d'une voix pour les démocrates. En réalité, la vraie surprise serait que la défaite républicaine s'accroisse, donnant aux démocrates une majorité plus confortable que prévu. Ceci est très important car la Constitution des USA prévoit un bicaméralisme parfait, ce qui signifie que les deux chambres ont exactement les mêmes pouvoirs et doivent valider ensemble tous les projets de lois et de dépenses. Elles peuvent donc se neutraliser en cas de majorité différente comme c'est le cas actuellement. Il est donc envisageable que les démocrates réalisent le « grand chelem » (la probabilité est actuellement estimée à 55-60%), ce qui serait un bouleversement important pour les marchés financiers.

Quelles conséquences pour les marchés financiers ?

Une résolution rapide et sans heurts de l'élection devrait lever l'incertitude et favoriser certains actifs américains (actions, dollar US). En effet, les marchés, perturbés par les déclarations de Trump refusant d'accepter la sincérité du scrutin en cas de défaite, craignent avant tout la réédition d'un scénario similaire à l'an 2000. A l'époque, le recomptage des voix en Floride avait duré jusqu'en décembre, faisant peser une incertitude totale sur le sort de l'élection, et ce dans une atmosphère beaucoup moins civile que celle qui prévaut aujourd'hui. Al Gore avait à l'époque accepté sa défaite avec une certaine grâce alors qu'il avait gagné le scrutin populaire et aurait probablement emporté la Floride si les opérations de recomptage n'avaient pas été interrompues par une décision de la Cour Suprême.

En cas de grand chelem démocrate : la perspective du lancement d'un plan de relance d'environ 2,5 trillions de dollars US et d'une politique sanitaire plus cohérente devrait avoir un impact certain sur les marchés. On peut imaginer qu'ils puissent amorcer une rotation significative vers les valeurs industrielles et éventuellement bancaires au détriment des valeurs technologiques.

En conclusion, la résolution de l'élection américaine devrait lever un risque mais il est clair que l'incertitude principale concernant les marchés reste le Covid. Nous ignorons le temps et la forme que prendra la « banalisation » de la pandémie (vaccination, disparition du virus, immunité croisée, médicament).

Malheureusement, à la différence des élections, il n'y a pas d'échéances fixes mais, eu égard aux efforts déployés et aux évolutions statistiques, nous sommes convaincus que la pandémie n'est pas un horizon indépassable. Cette « histoire sans fin » finira elle aussi par connaître son épilogue.

Le point sur les performances moyennes de nos portefeuilles depuis le début de l'année :

GAMME LATITUDE :

- **Invest Latitude Patrimoine - part A (SRRI 4) : +0,6% vs. -1,8%** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Prudente – International)
- **Invest Latitude Equilibre - part A (SRRI 4) : -3,4% vs. -4,0%** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)
- **Invest Latitude Croissance - part A (SRRI 5) : -4,0% vs. -4,0%** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)
- **Invest Latitude Absolue - part A (SRRI 3) : -2,0% vs. +0,8%** pour l'EONIA + 1,5%

GESTION PILOTÉE :

- **Profil modéré : -2,4% vs. -1,8%** pour la catégorie Morningstar Allocation Prudente – International
- **Profil équilibré : -1,4% vs. -4,0%** pour la catégorie Morningstar Allocation Flexible – International
- **Profil dynamique : -3,0% vs. -3,5%** pour la catégorie Morningstar Allocation Aggressive – International



Gilles ETCHEBERRIGARAY
Directeur Général
Rédigé le 7 octobre 2020