



CHRONIQUE MENSUELLE INVEST AM

« Georgia on my mind », Ray Charles

Nos lecteurs auront reconnu le titre de la chanson mythique de Ray Charles mais également une allusion transparente aux élections qui ont eu lieu la semaine dernière aux USA. En effet, la Géorgie vient de jouer un rôle déterminant dans la présidentielle américaine et va maintenir un certain suspense pour le contrôle déterminant du Sénat puisque les deux deuxièmes tours ne se dérouleront qu'en janvier. Nous allons donc revenir dans cette chronique sur les leçons et conséquences de l'ensemble du processus électoral américain sur l'économie et les marchés financiers mondiaux.

Pas de vague bleue mais un suspense encore intact pour le sénat

Les institutions américaines ont résisté d'une part à la situation sanitaire et d'autre part aux risques de débordement. Environ 150 millions de personnes ont été voter et il n'y a pas eu d'incidents majeurs en dépit d'un processus de comptage un peu laborieux.

Même si les spécificités du système américain masquent en partie l'ampleur de la victoire de Joe Biden, sa légitimité est forte car il est en passe de remporter le vote populaire avec presque 6 millions de voix d'avance (le comptage définitif est toujours en cours) avec environ 4% d'écart (ce qui représente la fourchette basse des sondages). Il remporte également des États traditionnellement républicains avec l'Arizona et la Géorgie qui n'avaient pas voté démocrate depuis respectivement 1992 et 1996. En outre, ce ne sera seulement que la troisième fois depuis 1945 que le président en exercice perd l'élection après J. Carter en 1980 et G. Bush père en 1992.

Malgré cela, la combativité de D. Trump est intacte : au prix d'une campagne frénétique (jusqu'à 18 meetings par jour dans les 2 dernières semaines) et d'une maximisation de son potentiel géographique, il a réussi à augmenter son nombre de voix par rapport à 2016 et à maintenir le suspense pendant quelques longs jours. Le « trumpisme » n'est pas mort mais c'est maintenant essentiellement le problème du parti républicain avec probablement un Trump (père ou fils/fille) candidat à la prochaine primaire en 2024. Les sondages ont été relativement fiables sur certains États comme la Pennsylvanie mais ils ont omis 2 grandes tendances : l'hyper mobilisation de l'électorat très rural qui d'habitude vote beaucoup moins et le passage des cubains de Floride dans le giron républicain. Cela explique d'une part l'avance moindre qu'initialement prévu de J. Biden dans certains États et la surprise en Floride.

Il n'y aura donc pas eu de vague bleue (démocrate) mais le suspense reste en partie intact pour le contrôle du Sénat : le rapport des voix est de 50/48 en faveur des républicains avec 2 seconds tours à venir en janvier en Géorgie. Cependant, l'électorat démocrate se mobilise moins en dehors des présidentielles et même en cas de double victoire, ce qui nous paraît peu probable, ce sera trop juste pour imposer un pro-

gramme ambitieux et un plan de relance de 2,5 trillions de dollars comme envisagé initialement.

Des résultats qui lèvent une incertitude mais qui ne changent pas fondamentalement le monde dans lequel nous nous trouvons...

Les marchés ont laissé transparaître un soulagement manifeste à l'issue de l'élection. En premier lieu, il n'y a pas eu d'incidents majeurs et le processus électoral s'est dans l'ensemble bien déroulé, lentement certes mais sereinement. Concernant les conséquences plus directes, les phases de gouvernements partagées entre les deux partis sont généralement considérées comme plus favorables aux marchés et on a d'ailleurs pu constater un rebond de certaines valeurs, -notamment technologiques- dopées par l'absence de perspective de hausses d'impôts ou bien de poursuites réglementaires. Cependant, l'absence probable d'une politique de relance ex-ante prive le monde d'un facteur puissant de redémarrage de la croissance. En outre, elle fait reposer l'ensemble de l'effort de soutien de la demande sur la politique monétaire qui pourrait finir par s'épuiser.

Au cours de la semaine dernière, nous avons pu constater une rotation intégrale, d'abord dans les valeurs sensibles à la croissance puis, la vague bleue disparaissant, vers les valeurs liées aux « taux bas à l'infini » comme les valeurs technologiques.

Les valorisations de ces dernières ne nous semblent pas extensibles ad vitam et les résultats peuvent décevoir comme on l'a vu fin octobre. Enfin, la régulation des valeurs internet pourrait être un des rares sujets sur lequel la maison Blanche et le Sénat pourraient partager une approche commune. De ce fait, nous conservons une attitude prudente envers les valeurs technologiques à ces niveaux de prix.

Le résultat des élections enlève un élément d'incertitude mais ne change pas fondamentalement le monde globalement déflationniste dans lequel nous nous trouvons. Il n'y aura probablement pas de plan de relance ex-ante mais globalement les politiques en provenance de Washington devraient être plus cohérentes et moins perturbatrices.

L'espoir de vivre à nouveau normalement ?

L'essentiel de l'attention va désormais se porter sur la normalisation de la situation sanitaire avec 11 vaccins dont 4 prometteurs désormais en phase 3. Cette phase ultime avant l'homologation peut encore durer quelques mois mais il nous semble que la « normalisation » de la situation sanitaire soit en marche. C'était la conclusion initiale de notre chronique avant que Pfizer annonce lundi les résultats encourageants de son vaccin potentiel, annonce qui a également éclipsé l'annonce de l'homologation d'un médicament.

La violente rotation vers les valeurs plus orientées vers la reprise économique a validé nos choix d'investissement qui s'étaient portés depuis cet été vers les secteurs dits « value » comme l'industrie, l'énergie et la finance, principalement aux Etats-Unis. En revanche, même si cette nouvelle confirme notre conviction qu'il y aura un jour une reprise de la croissance, le retour de cette dernière devrait néanmoins prendre encore un peu de temps. Affaire à suivre !

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

GAMME LATITUDE :

- **Invest Latitude Patrimoine - part A (SRRI 4) : -0,3% vs. -2,0%** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Prudente – International)
- **Invest Latitude Equilibre - part A (SRRI 4) : -4,9% vs. -4,3%** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)
- **Invest Latitude Croissance – part A (SRRI 5) : -5,9% vs. -4,3%** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)
- **Invest Latitude Absolue – part A (SRRI 3) : -1,7% vs. +0,7%** pour l'EONIA + 1,5%

GESTION PILOTÉE :

- **Profil modéré : -2,9% vs. -2,0%** pour la catégorie Morningstar Allocation Prudente – International
- **Profil équilibré : -2,0% vs. -4,3%** pour la catégorie Morningstar Allocation Flexible – International
- **Profil dynamique : -4,6% vs. -4,9%** pour la catégorie Morningstar Allocation Aggressive – International



Gilles ETCHEBERRIGARAY
Directeur Général
 Rédigé le 9 novembre 2020