

# FLASH INFO

## ÉLECTIONS AMÉRICAINES

Achevée de rédiger le 04/11/2020

Les élections américaines sont régulièrement pleines de surprises et le duel Joe Biden vs Donald Trump n'en aura pas manqué tout au long de cette campagne électorale. Les résultats serrés, associés à l'attente du dépouillement des bulletins par correspondance, amènent - comme en 2000 - une situation de doute dans l'élection du nouveau président. Quelles conséquences aura cette élection sur les marchés ? Réponse avec Alain Guélenoc, Directeur Général de Federal Finance Gestion et Hubert Lemoine, Directeur de la Gestion de Schelcher Prince Gestion.

### ► Que pensez-vous du programme économique des candidats ?

#### Alain Guélenoc

Le programme économique de Joe Biden s'articule autour des principaux points suivants :

- plan de relance (infrastructures, logement, santé, éducation),
- augmentation de l'impôt sur les sociétés (de 21 à 28%),
- aide aux ménages les plus modestes / taxation plus forte des ménages les plus riches,
- régulation plus importante sur les entreprises monopolistiques (GAFAM...).

Il est a priori moins «pro-business» que celui de Donald Trump, et donc sans doute moins favorable aux marchés.

Ceci étant, si l'élection du Président est importante, la composition du Congrès l'est tout autant : un alignement politique entre Congrès et Présidence permettrait une accélération de la mise en oeuvre d'un plan de relance et c'est là sans doute le point le plus important pour les marchés.

#### Hubert Lemoine

Il est clair que le programme de Joe Biden présente un biais social plus important que celui défendu par Donald Trump, avec notamment une aide plus importante aux ménages les plus modestes. Néanmoins, au-delà du programme en lui-même, l'élément crucial à scruter est l'ampleur de la victoire du futur

locataire de la maison blanche. En effet, une victoire nette et franche de l'un ou l'autre des deux candidats constituera un facteur d'apaisement sur le plan politique. Si de plus, républicains et démocrates parviennent à s'entendre sur une enveloppe d'un plan de relance

se prolonger jusqu'à la fin de l'année mais pas au-delà.

### ► Quel impact à court terme sur les marchés financiers ?

#### Alain Guélenoc

Les résultats serrés laissent présager une période d'incertitude quant à l'élection du nouveau président des Etats-Unis d'Amérique. L'élection aurait libéré les marchés ; elle aurait représenté une incertitude de moins pour les investisseurs, grâce à la connaissance de l'orientation économique et financière de la première puissance économique mondiale.

Par contre, les marchés ne vont pas apprécier une période d'incertitude (résultats très serrés, contestation du vote...).

Si on distingue les marchés, on peut donner les tendances suivantes en cas d'élection de Joe Biden :

- hausse des taux longs car le programme de relance va coûter cher au budget américain et cela sera sanctionné par les marchés,
  - réajustement des grandes valeurs de la tech (GAFAM) qui vont être les cibles potentielles du pouvoir politique (démantèlement ?).
- A contrario, une victoire du candidat républicain impliquerait moins de hausse des taux et des valeurs technologiques peu impactées.



▲  
Alain Guélenoc  
Directeur Général  
Federal Finance Gestion

▲  
Hubert Lemoine  
Directeur de la gestion  
Schelcher Prince Gestion

budgetaire au Sénat, l'économie américaine devrait en profiter à moyen terme tant sur le plan de la croissance que celui de l'inflation. Un blocage au Sénat pourrait apporter quelques troubles sur le plan macroéconomique au plus tard jusqu'à l'investiture officielle du prochain président américain. Dans le scénario le plus défavorable, nous pensons que l'incertitude pourrait

## Hubert Lemoine

Sur le court-terme, il est possible que la volatilité reste présente sur les marchés du moins jusqu'au vote officiel du plan de relance budgétaire. Il s'agit selon nous du réel catalyseur qui libérerait les marchés, actions notamment. Cette perception d'un risque à court terme plus élevé, se matérialise par une volonté des investisseurs de s'assurer. On constate donc une déformation du «smile de volatilité» sur les marchés des options sur actions en faveur des stratégies courtes et impliquant des variations fortes. Cela est typique des phases d'incertitudes pendant lesquelles les opérateurs de marchés se protègent à la baisse massivement en surpayant les assurances ainsi constituées. Sur le segment Investment Grade Européen, les niveaux de spread devraient rester relativement stables étant donné le soutien de la BCE. Le High Yield européen quant à lui, devrait suivre partiellement la volatilité actions, particulièrement sur le segment le plus risqué (notations inférieures à BB-). Les signatures Crossover (BB) seront potentiellement soutenues à l'image de l'Investment Grade par l'accommodation de la BCE

### ► Comment avez-vous adapté les décisions de gestion face à l'incertitude durant la campagne ?

## Alain Guelennoc

Nous avons globalement peu d'exposition sur le marché US. Cependant, c'est le premier marché du monde, et ce qui s'y passe a un impact sur tous les marchés : l'élection présidentielle est donc un événement majeur pour tous les financiers.

Nous avons donc pris les mesures suivantes récemment :

- baisse de la sensibilité aux taux des portefeuilles. La hausse des taux long terme US (qui a déjà commencé) pourrait tirer l'ensemble des taux à la hausse. Ce ne sera que marginal car les banques centrales interviennent massivement pour contrôler les taux, mais il y a un risque de propagation à l'ensemble des marchés,

- baisse de la pondération des actions américaines : cette classe d'actifs a très bien performé depuis plusieurs années et notamment en 2020. Il est légitime, compte tenu du risque d'alourdissement de la fiscalité et de la relative fragilisation des valeurs technologiques, de prendre des profits et de réajuster les positions à la baisse.

Et ce d'autant plus que la zone asiatique semble très bien se sortir de la crise du Coronavirus.

## Hubert Lemoine

L'incertitude provoquée par l'élection présidentielle nous a conduit à adopter une approche prudente mais constructive, sur l'ensemble des classes d'actifs que nous gérons.

Sur les marchés obligataires, la durée des portefeuilles a été raccourcie, surtout sur l'exposition européenne où les niveaux de taux nous paraissent extrêmement bas. Des couvertures sur les indices CDS main et Xover ont été initiées tactiquement. Nous avons également mis en place des paris «décorrélants» qui sont à même de nous protéger en cas de stress brutale sur les marchés. Une exposition au resserrement de l'écart de taux entre le 10 ans US et le 10 ans Bund est un exemple de couverture déployée.

Sur les actions et convertibles, nous avons mis l'accent sur le marché optionnel plus que sur la gestion du stock picking en lui-même. En effet, dans ce contexte incertain, un allègement du risque combiné à des ventes de protections (put) en dehors de la monnaie ont été mises en place, pour encaisser de la valeur temps tout en garantissant une réexposition plus importante aux actions en cas de creux de marché.

Enfin, nous portons une attention toute particulière aux actifs actions à durée longue (valeurs technologiques notamment).

Un positionnement convexe est privilégié sur ce secteur qui sera particulièrement sensible à l'évolution des taux nominaux / réels à l'avenir.

### ► Quelle perspectives à plus long terme ?

## Alain Guelennoc

Comme indiqué précédemment, si Joe Biden l'emporte, les sociétés américaines risquent de subir une fiscalité plus élevée ; le parti démocrate est moins «pro business», donc un peu moins favorable aux marchés.

Par contre, le plan de relance serait un bon «booster» pour l'économie, et une meilleure protection sociale devrait avoir des effets bénéfiques sur la consommation des ménages.

N'oublions pas enfin que les Etats-Unis restent le pays de l'entrepreneuriat, et aucun parti ne remet cela en cause. L'impact du politique est sans doute bien plus faible que sur notre Vieux Continent. L'état d'esprit positif et constructif des américains reste un des atouts principaux des Etats-Unis, et cela devrait continuer à alimenter les marchés dans les années à venir.

Notre allocation sur les Etats-Unis dépendra de ces facteurs, mais aussi de la situation relative des autres zones économiques.

## Hubert Lemoine

Sur un horizon plus long, nous pensons que la mise en place du plan de relance budgétaire aux USA permettra d'instaurer une dynamique de confiance et par conséquent soutiendra les actifs risqués.

La prime de risque actions reste toujours importante. Cela devrait profiter aux autres zones développées naturellement. Les secteurs cycliques, étant donné leur niveau de valorisation relatif, bénéficieront selon nous davantage de cette «reflation» économique que les secteurs dits de croissance.

Les taux pourraient commencer à se normaliser avec une inflation restaurée. Les taux réels quant à eux devraient demeurer en territoire négatif longtemps.



L'Archipel de spécialistes  
en gestion d'actifs et Banque  
Privée du Groupe Arkéa

✉ contact @arkea-is.com

ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n°07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747.

FEDERAL FINANCE GESTION, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 500 000 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQKERHUON. Siren 378 135 610 RCS Brest - Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers n° GP 04/006 du 22 mars 2004. TVA : FR 87 378 135 610.

SCHELCHER PRINCE GESTION est une entreprise de gestion de portefeuille au capital de 1 454 800 euros, agréée par l'A.M.F. n°GPO1-036, et immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 438 414 377