

OCTOBRE 2024

← 22-51
WALL ST

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. *Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond au 28 octobre 2024, date d'achèvement de cette publication.*

FOCUS STRATÉGIE

Élections aux États-Unis :
contexte et impacts
potentiels pour les
marchés



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

Élections aux États-Unis : contexte et impacts potentiels pour les marchés

EN SYNTHÈSE

Les élections présidentielles des États-Unis se tiendront le 5 novembre. Cette note développe le contexte économique exceptionnel dans lequel se déroule cet événement. Elle rappelle le *modus operandi* de ces élections ainsi que les programmes des deux principaux candidats. Enfin, elle présente les impacts potentiels à court et moyen terme sur les marchés financiers.

Une surperformance de l'économie américaine (p.3)

L'économie américaine connaît une forte croissance depuis la crise Covid, ayant rattrapée rapidement les pertes de cette crise et creusant l'écart avec les principales économies développées. Cette surperformance s'explique par un plan de soutien massif lors de la crise Covid, des bilans du secteur privé en bonne santé, un faible impact du conflit en Ukraine et un regain de productivité.

Les déficits jumeaux, le prix à payer de cette surperformance (p.4)

Le point négatif de l'économie américaine est la forte dégradation du déficit budgétaire et du compte courant. Le déficit budgétaire devrait rester élevé avec des dépenses fédérales largement incompressibles et une politique fiscale qui resterait modérée au cours des prochaines années. Le déficit externe devrait rester lui aussi élevé, du fait de la forte demande de biens et un coût de la dette en nette hausse.

Un atterrissage en douceur en 2025 (p.5)

L'économie américaine devrait ralentir en 2025 par rapport au rythme très soutenu des dernières années. Le ralentissement serait le reflet d'un marché du travail moins dynamique en termes de création d'emplois et de progressions salariales. Néanmoins, le cycle de baisse de taux de la Réserve fédérale ainsi que les bilans sains des ménages et entreprises devraient permettre à l'économie de réussir son atterrissage en douceur.

Trois élections en une à l'issue incertaine (p.6)

Le mardi 5 novembre auront lieu les élections présidentielles et les élections législatives, avec la totalité de la Chambre des Représentants et un tiers du Sénat en jeu. Les sondages prévoient des résultats très serrés pour l'élection présidentielle et la Chambre des Représentants. Cette configuration est essentielle car un président dépend du Congrès pour pouvoir mettre en place sa politique.

Harris vs Trump : des différences importantes mais des points communs (p.7)

Malgré une campagne très polarisée, les programmes économiques de Kamala Harris et Donald Trump ont des points communs importants : la poursuite du découplage avec la Chine, le maintien des politiques industrielles et du levier budgétaire comme soutien de l'économie. Les principales différences sur le plan économique portent sur leurs politiques internationales, avec Trump qui prévoit des hausses des droits de douanes très importantes, peu importe le pays exportateur. La deuxième différence est institutionnelle, avec Trump qui préconise une intervention plus forte sur les choix de politique monétaire.

Probablement peu d'impact sur les marchés financiers (p.8)

Historiquement le résultat des élections présidentielles a eu peu d'effet sur les marchés financiers. Nous estimons qu'en cas de gouvernement divisé, les marchés financiers resteraient indifférents. En cas de large victoire démocrate, il est probable que les marchés actions puissent avoir une courte réaction négative alors qu'en cas de large victoire Républicaine les marchés actions pourraient réagir positivement. La suite dépendra des effets inflationnistes des politiques mises en place.

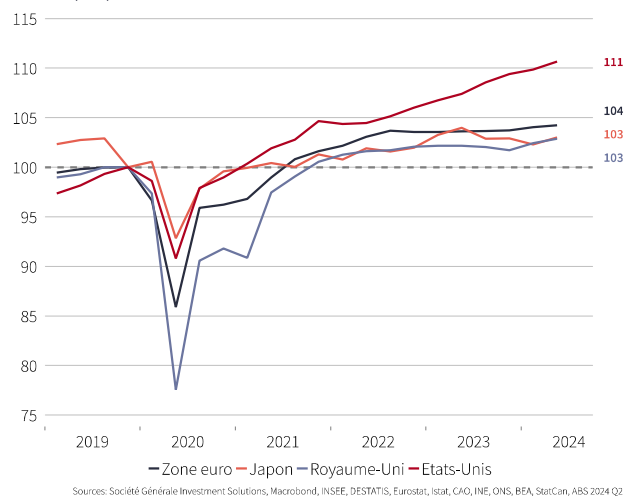
Un exceptionnalisme économique

L'économie américaine affiche de très solides performances économiques depuis le Covid, visibles sur les principaux indicateurs économiques. Tout d'abord, l'activité économique a très vite rebondi après le choc de la pandémie. Le PIB en volume (hors effet inflation) a retrouvé son niveau d'avant crise en un an seulement, contre trois ans après le choc de la crise financière de 2008. Et depuis, l'activité ne cesse de surprendre par son dynamisme, dépassant aujourd'hui largement le niveau qui était anticipé par le consensus avant le choc du Covid. Le revenu réel des ménages a aussi bien augmenté, effaçant très vite les effets négatifs du Covid et de l'inflation en retrouvant sa tendance pré-crise Covid. Enfin, les bonnes performances de l'économie américaine sont aussi visibles sur le marché du travail, avec un niveau d'emploi qui a retrouvé en un an son niveau d'avant crise et atteint un taux de chômage historiquement bas, proche de 3%, dès 2022.

Une claire surperformance au sein des économies développées. Les Etats-Unis se distinguent très nettement de leurs pairs. Le PIB américain affiche une croissance moyenne de 3% depuis début 2022, à comparer avec 1,2% pour la zone euro, 0,8% pour le Royaume-Uni et 0,9% pour le Japon. Un autre élément qui illustre l'exceptionnalisme de l'économie américaine est que cette forte croissance s'est accompagnée d'une très forte progression de l'inflation en 2022/23, mais que l'inflation est finalement restée plus contenue que dans le reste des économies développées, et a déjà retrouvé un niveau proche de la cible de la Réserve fédérale.

Explication #1 : un soutien budgétaire et monétaire très important. Le soutien a été à la fois très rapide et conséquent au moment du Covid. Et depuis, si la politique monétaire s'est largement resserrée, le soutien budgétaire reste substantiel, l'Inflation Reduction Act en étant une très bonne illustration.

PIB en volume
100=31/12/2019



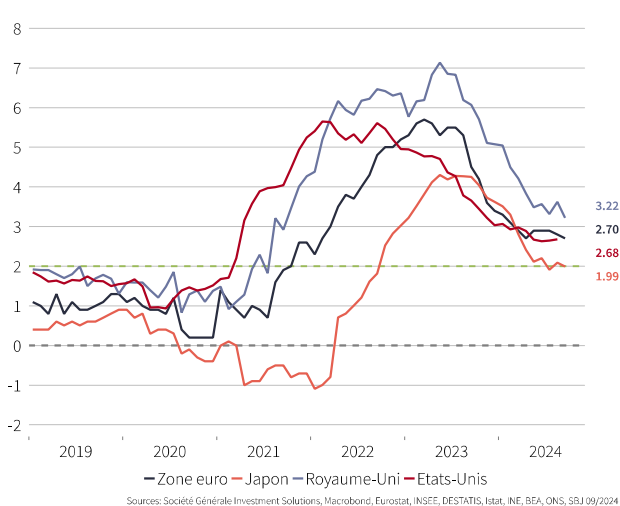
Cela se traduit aujourd'hui par un investissement dynamique, notamment sur l'intelligence artificielle et les énergies renouvelables.

Explication #2 : des ménages et des entreprises avec de bons bilans financiers. Les ménages et les entreprises sont rentrés dans la crise du Covid avec un niveau d'endettement modéré et des liquidités abondantes. Ils avaient en outre profité des conditions monétaires avantageuses pour investir ou refinancer leur dette à taux d'intérêt bas et fixes, avec des maturités allongées. De cette façon, quand la Réserve fédérale (Fed) a remonté nettement les taux d'intérêt, l'impact est resté assez limité sur les bilans des ménages et entreprises, les entreprises bénéficiant même d'une baisse du service de la dette nette. Ceci a été un vrai soutien pour la consommation et l'investissement.

Explication #3 : un avantage indéniable côté énergie. Les Etats-Unis étant un important producteur de pétrole et gaz de schiste, ils n'ont pas souffert du choc énergétique de la guerre en Ukraine. Ils continuent d'ailleurs de bénéficier de prix de l'énergie nettement plus faibles qu'en Europe, avec une hausse du prix de l'énergie en moyenne depuis 2014 de 14% aux Etats-Unis contre 26% en zone euro. En parallèle, les Etats-Unis affichent depuis quelques années une forte progression de leur production en énergies renouvelables.

Explication #4 : une surperformance de la productivité. D'après le rapport de Mario Draghi sur la compétitivité européenne, l'évolution de la productivité serait la principale raison du décrochage européen par rapport aux Etats-Unis. En effet, les Etats-Unis affichent une meilleure productivité, qui s'explique par un ensemble de facteurs : une innovation forte, une spécialisation sectorielle favorable (nouvelles technologies), des prix faibles de l'énergie, un marché unique très intégré...

Taux d'inflation sous-jacente
En %, glissement annuel



Les déficits jumeaux : le prix à payer de la surperformance

La performance de l'activité américaine a comme contrepartie négative la dégradation significative des déficits jumeaux, à savoir la dégradation du déficit public et du déficit courant. Les perspectives d'activité et la tonalité des programmes électoraux font anticiper que ces déficits resteront élevés à moyen terme.

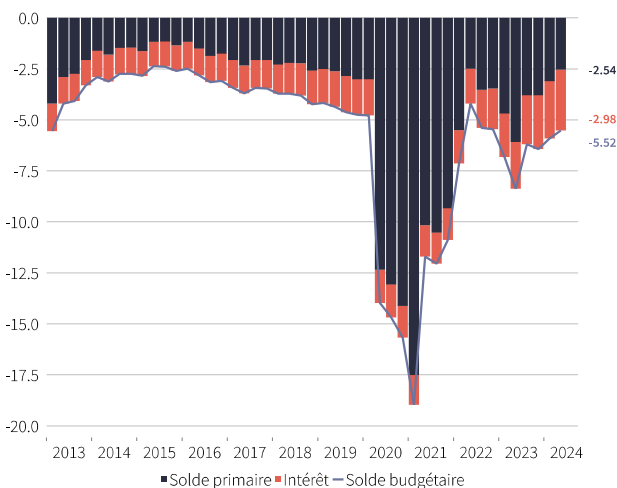
Le déficit public est sur une dynamique négative depuis 2016.

Tout d'abord, l'administration Trump a voté le Tax Cuts and Jobs Act, consistant à d'importantes baisses d'impôts sur les ménages et entreprises, sans ajustement sur les dépenses fédérales. Cette loi prend d'ailleurs fin en 2025 et la nouvelle administration devra choisir si elle prolonge ces mesures. Ensuite, les plans de soutien à la crise du Covid, mis en place par les administrations Trump et Biden, se sont soldés par une très nette dégradation du déficit. Enfin, une fois la fin des mesures temporaires liées au Covid, l'administration Biden a décidé d'autres soutiens publics dans le cadre de l'IRA maintenant le déficit budgétaire à un niveau élevé. Au total la dette publique a augmenté de 106% du PIB en 2016 à 119% du PIB en 2023.

Sans changement politique significatif, le déficit budgétaire restera élevé au cours des prochaines années. En effet, côté dépenses, les dépenses incompressibles dominent. Plus de la moitié des dépenses du gouvernement fédéral concernent la sécurité sociale et la santé et devraient progresser avec le vieillissement de la population. Une modification de ces dépenses nécessiterait en outre un large accord au Congrès, ce qui semble peu probable vu le niveau de polarisation actuel et futur. Le seul levier qui pourrait être actionnable reste une modification de la fiscalité, mais qui semble peu envisageable par les forces politiques, hormis occurrence d'un choc exogène.

Solde budgétaire fédéral

En % du PIB



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, U.S. Treasury, BEA 2024 Q2

Le déficit courant est aussi sur une dynamique négative sur la dernière décennie, i.e. l'ensemble des transactions courantes des États-Unis avec le reste du monde, et ce pour deux raisons.

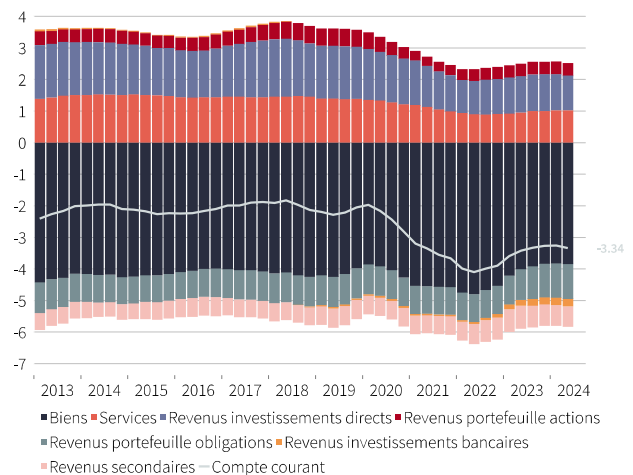
Raison #1 : la dégradation du déficit commercial des biens, passé de 480 mds USD pré-crise Covid à 807 mds USD mi 2024. Il est très important de souligner que depuis quelques années, les États-Unis sont devenus exportateurs nets d'énergie. Le creusement de la balance commerciale récent s'explique dorénavant par le déficit des biens manufacturiers. Ce déficit illustre ainsi la force de la demande interne américaine, consommation et investissement, ainsi qu'un dollar fort relativement aux années 2010, et alimente le discours protectionniste qui se renforce au cours de la campagne électorale.

Raison #2 : la disparition de l'excédent du solde des revenus d'investissement, Le solde des revenus d'investissement consiste en la différence entre les revenus des actifs financiers détenus par les Américains à l'étranger et le coût de leurs passifs détenus par des non-résidents. Malgré une dette externe élevée, le solde des revenus d'investissement américain est historiquement positif, ce qui reflète des investissements à l'étranger très rentables et des financements externes peu coûteux, les taux d'intérêt américains étant traditionnellement peu élevés. Cela est d'ailleurs caractéristique du privilège exorbitant des États-Unis, qui leur permet d'avoir une forte tolérance à une dette externe élevée. Or, la récente forte remontée des taux d'intérêt, couplée avec la hausse de l'endettement externe s'est traduite par une hausse rapide du coût du passif externe, réduisant ainsi l'un des privilèges exorbitants des États-Unis.

En perspective, le déficit courant américain devrait rester élevé, dans un contexte où les États-Unis conserveraient une demande plus dynamique que les autres principales économies.

Solde du compte courant et composantes

En % du PIB



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, BEA 2024 Q2

Vers un atterrissage en douceur en 2025

L'économie américaine devrait rester en expansion en 2025, mais ralentirait vers son rythme de croissance potentielle, proche de 2%. Ce ralentissement refléterait principalement le ralentissement progressif du marché du travail, à la fois en créations d'emploi mais aussi en croissance des salaires.

Un marché du travail en déséquilibre post Covid. Le marché du travail s'est retrouvé très déséquilibré en 2022/23 avec un taux de chômage très bas à 3%, un nombre important d'emplois non pourvus et une forte mobilité des employés, entraînant d'importantes tensions salariales. Si celles-ci ont représenté un vrai soutien à la consommation, elles ont aussi été l'une des causes de l'inflation aux Etats-Unis.

Une normalisation attendue du marché du travail modérerait la progression du pouvoir d'achat. Depuis le début de l'année 2024, les déséquilibres du marché du travail se sont nettement réduits. D'une part, le taux de chômage a augmenté progressivement jusqu'à légèrement plus de 4% au mois de septembre, au-dessus du niveau d'équilibre de la Réserve fédérale. Cette hausse reflète essentiellement la progression de la population active plutôt que des suppressions d'emplois. Néanmoins, plusieurs indicateurs montrent que si les suppressions nettes de poste restent relativement faibles, il est plus difficile pour les nouveaux entrants sur le marché de trouver un emploi. Dans la même ligne, le nombre d'emplois non-pourvus a diminué et se trouve à son niveau de 2019. L'ensemble de ces éléments s'est soldé par un ralentissement de la croissance des salaires et de ce fait, devrait se traduire par une modération de la consommation des ménages par rapport à un rythme très soutenu.

Un ralentissement qui resterait modéré par plusieurs facteurs favorables. Nous estimons en effet que le ralentissement du marché du travail sera modéré par la baisse amorcée des taux d'intérêt, par une politique budgétaire encore accommodante et par les bilans toujours solides des entreprises et ménages.

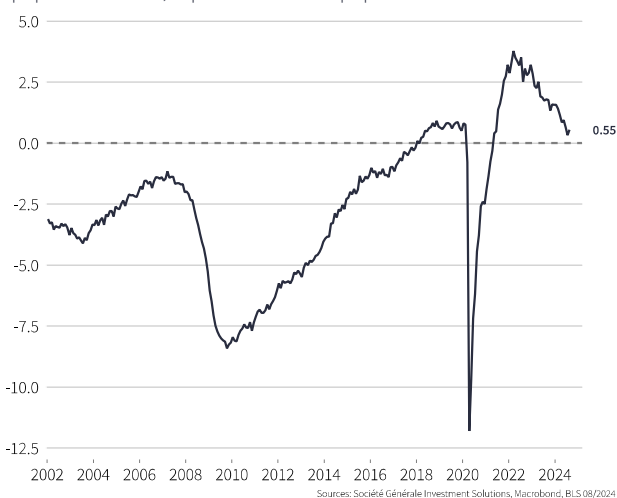
Poursuite de la détente de la politique monétaire. Dans le cadre de son mandat de stabilité des prix et de plein emploi, la Fed a commencé un cycle de baisse de taux d'intérêt au T3-24 et devrait le poursuivre en 2025 pour se situer à un niveau proche de 3%. Si les hausses de taux ont eu un effet modéré sur l'activité économique, la baisse des taux devrait avoir un effet favorable sur l'activité. En effet, l'investissement résidentiel a été la « seule » victime du resserrement des taux d'intérêt, affichant une croissance négative depuis 2022. Le cycle de baisse de taux devrait redynamiser le secteur et favoriser l'atterrissage en douceur de l'économie.

Le cycle de baisse de taux devrait bénéficier aussi aux entreprises et à l'investissement, celles-ci ayant encore des bilans solides et les perspectives d'investissement dans le secteur des nouvelles technologies restant encore bien orientés. Par ailleurs, le taux de marge des entreprises est proche de son plus haut niveau historique, maintenant de bonnes conditions sur le marché du travail.

Enfin, la prolongation du *Tax Cut and Jobs Act* de Trump et de l'*IRA* devraient maintenir une politique budgétaire accommodante au moins jusqu'en 2025, soutenant le revenu disponible des ménages et les perspectives d'investissement.

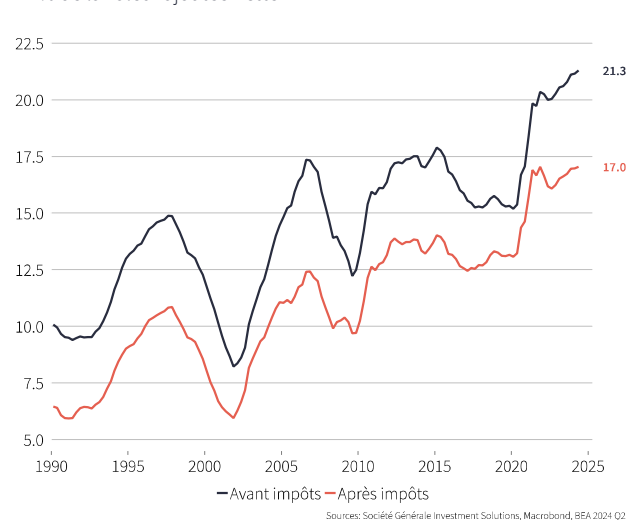
Etats-Unis : offre et demande de travail

Ecart entre la population employée plus les postes non pourvus avec la population active, exprimé en % de la population active



Taux de marge des sociétés non financières

En % de la valeur ajoutée nette



Trois élections en une

Les spécificités de l'élection présidentielle aux Etats-Unis. Le mardi 5 novembre se tiendra l'élection présidentielle opposant Kamala Harris, actuelle vice-présidente, candidate du parti Démocrate et Donald Trump, candidat du parti Républicain. L'élection se fait au suffrage indirect, le vainqueur sera celui qui remporte l'élection du collège électoral, soit au moins 270 grands électeurs sur les 538. Le nombre de grands électeurs est déterminé par la population de chaque Etat. Ainsi la Californie, l'Etat le plus peuplé, dispose de 54 grands électeurs alors que l'Alaska n'en dispose que de 3. Le candidat qui remporte le vote populaire d'un Etat remporte la totalité des voix de ses grands électeurs.

Un résultat qui s'annonce très serré. Cette configuration particulière explique que le résultat est finalement déterminé par quelques Etats clés, dits *swings States*. Ces Etats sont caractérisés par un nombre important de grands électeurs et une tendance à changer de « camp » d'une élection à l'autre. Les sondages dans ces *swings States* ne permettent pas aujourd'hui de déterminer un gagnant, ce qui confirme une élection présidentielle très serrée.

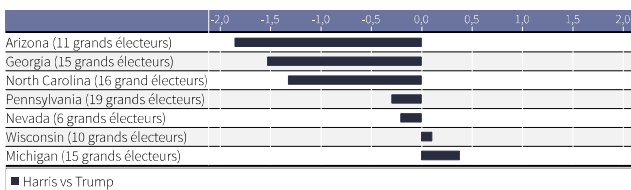
Un risque d'indécision pendant plusieurs semaines. Dans ce contexte, et compte tenu de l'expérience de la dernière élection où Trump n'a pas admis sa défaite, il est très probable que le résultat final de l'élection ne soit pas connu le mercredi 6 novembre. Par ailleurs, en cas de courte victoire de Harris, Trump pourrait mettre en cause le résultat de l'élection et multiplier les recours à la justice jusqu'aux plus hautes instances.

Dans cette configuration, voici les dates importantes:

- 5 novembre 2024 : élection présidentielle
- 6 novembre – 11 décembre 2024 : comptabilisation des votes par les Etats et émission des certificats de vérification par les gouverneurs
- 17 décembre 2024 : réunion des grands électeurs et vote en fonction des résultats de leur Etat
- 3 janvier 2025 : le nouveau Congrès entre en fonction
- 6 janvier : certification du vote du collège électoral par le nouveau Congrès
- 20 janvier 2025 : prise de fonction du nouveau Président.

Ecart des sondages dans les swings States

Un écart positif signifie que Harris mène dans le sondage de l'Etat, un écart négatif signifie que Trump mène dans le sondage de l'Etat



Société Générale Investment Solutions, Macrobond, FiveThirtyEight

Les spécificités des élections du Congrès. En parallèle de l'élection présidentielle, les élections législatives se dérouleront aussi le 5 novembre. Lors de ces élections, la totalité de la Chambre des Représentants et un tiers du Sénat seront renouvelés. La Chambre des Représentants est renouvelée dans sa totalité tous les 2 ans alors qu'un tiers du Sénat est renouvelé tous les 2 ans, le mandat d'un Sénateur étant de 6 ans.

Le Congrès est déterminant pour les décisions de politique économique. Pour qu'une loi soit effectivement votée et appliquée, celle-ci a besoin d'un vote à la Chambre de Représentants et au Sénat, les deux chambres ayant le même pouvoir. Cependant, le Sénat garde la main sur la nomination des membres du cabinet présidentiel et des postes importants de l'administration fédérale (juges des cours fédérales). D'après la constitution américaine, c'est le Congrès qui contrôle le budget de l'Etat fédéral, qui autorise les dépenses, les recettes ainsi que les émissions de dette. Par ailleurs, il est aussi de coutume que le Congrès mène l'agenda économique avec les diverses propositions de lois de ces membres.

Les risques d'un Gouvernement divisé. En cas de Gouvernement divisé, i.e. avec des dominantes politiques différentes entre les Chambres du Congrès et le parti du Président, les situations de blocage politiques sont fréquentes. Un président peut difficilement mettre en place sa politique économique s'il n'a pas l'autorisation du Congrès. Cela favorise notamment des épisodes de *government shutdown* et de *debt ceiling*. Il est cependant important de souligner que, même en cas de Congrès divisé, le Président garde la main sur la politique étrangère et la possibilité de modifier les droits de douane.

La chambre des Représentants est actuellement dirigée par les Républicains, avec une majorité de 220 voix sur 435 alors que le Sénat est dirigé par les Démocrates, avec une majorité de 50 Sénateurs sur 100, le vote de partage étant celle du vice-président. Les sondages donnent le parti Démocrate vainqueur à la Chambre des Représentants, avec seulement une faible avance, et une victoire quasi certaine pour le parti Républicain au Sénat.

La configuration la plus probable est celle d'un Gouvernement divisé. Les résultats des sondages sont très incertains mais tablent actuellement sur une présidence d'une couleur et un parlement d'une autre. On peut ainsi imaginer une victoire de Trump avec une Chambre des représentants à dominante démocrate ou une victoire de Harris avec un Congrès à dominante républicaine. Cependant, même si la probabilité semble plus faible, on ne peut pas non plus exclure les scénarios d'un gouvernement totalement républicain, où d'une dominante démocrate (même si le Sénat resterait très probablement à dominante républicaine).

Harris vs Trump : des différences importantes et aussi des points communs

Des tendances communes et des points de divergence. Les programmes économiques de Harris et Trump présentent de vraies tendances communes, telles que la politique économique face à la Chine, la poursuite des politiques industrielles et d'indépendance énergétique et le recours à la politique budgétaire (via des dépenses ou des baisses d'impôts) comme moyen de maintenir une consommation et un investissement résilient. En revanche, d'un point de vue institutionnel et de politique étrangère, les deux programmes et déclarations comportent des différences très nettes.

Harris, un programme économique dans la continuité de la politique actuelle. Son programme prévoit notamment une hausse des aides fédérales et des crédits d'impôts pour les PME, les primo accédants et les ménages à bas revenus. Sur la fiscalité des ménages, le programme de Harris ne prévoit pas des hausses d'impôts pour les ménages avec un revenu inférieur à 400 000 USD mais annonce une hausse de la fiscalité pour les hauts revenus, avec un taux d'imposition minimal de 25% pour les ménages avec un patrimoine supérieur à 100 millions et la création d'une taxe sur les plus-values financières latentes. Sur la fiscalité des entreprises, le programme de Harris prévoit une hausse du taux d'imposition sur les bénéfices de 21% à 28%.

Sur le plan industriel, le programme de Harris reste aussi dans la continuité de la politique industrielle de Biden, avec des incitations fiscales pour la production de biens manufacturiers stratégiques sur le sol américain. Elle continuerait aussi la politique de reshoring mais aussi de friendshoring.

Sur le plan énergétique, le programme de Harris annonce l'extension de l'IRA comme moyen de renforcer l'indépendance énergétique du pays. Cependant, il est probable qu'elle maintienne le statu-quo sur les énergies fossiles. En effet, malgré un discours en théorie défavorable aux énergies fossiles, la production de pétrole et de gaz a significativement augmenté pendant la présidence de Biden.

Sur le plan international, Harris favoriserait les alliances traditionnelles des États-Unis et poursuivrait les mesures commerciales plus dures vis-à-vis de la Chine (droits de douane, normes). Hors Chine, elle ne prévoit pas de hausse des droits de douane. En outre, Harris maintiendrait l'aide à l'Ukraine.

Enfin sur le plan institutionnel, l'élection de Harris signifierait le statu-quo, avec la préservation de l'indépendance de la Fed et des agences fédérales.

Trump : vers une version augmentée de son premier mandat. Le programme de Trump prévoit une extension des baisses des taux d'impositions pour les ménages et entreprises votées lors de son premier mandat, avec notamment une baisse du taux d'imposition des bénéfices de 21% à 15%. Pour les ménages, le programme de Trump prévoit le maintien des réductions

d'impôts votées en 2017 ainsi qu'une suppression de la fiscalité sur les allocations sociales

Sur le plan industriel, le programme de Trump prévoit la poursuite des politiques de réindustrialisation, avec des incitations fiscales pour la production de biens manufacturiers sur le sol américain. Le programme de Trump mettrait cependant plus l'accent sur le reshoring que sur le friendshoring.

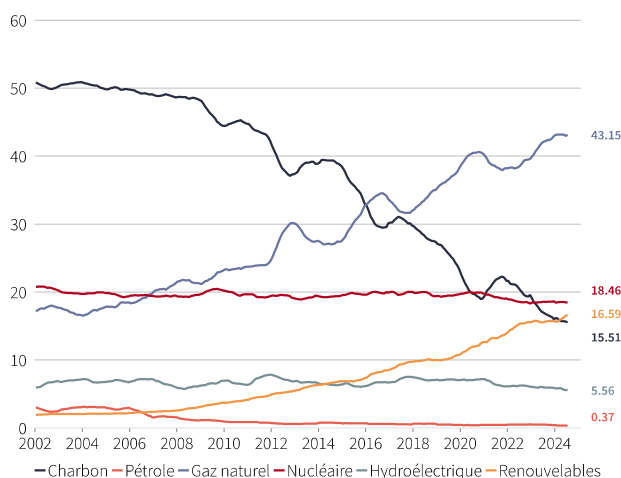
Sur le plan énergétique, Trump poursuivrait aussi la politique d'indépendance énergétique, avec des politiques de dérégulation sur l'énergie fossile et il est probable qu'il ne revienne pas sur les mesures d'incitations aux énergies renouvelables vu qu'elles représentent près de 16% de la génération d'électricité aux États-Unis, qu'elles impliquent des créations d'emploi et qu'elles se situent souvent dans des États Républicains.

Sur le plan international, Trump retournerait à la politique d'America First, i.e. une politique où seuls les intérêts des États-Unis compteraient indépendamment des implications sur les alliés traditionnels. Il maintiendrait une forte pression commerciale sur la Chine, avec une hausse des droits de douane à 60% pour les biens chinois. Le programme de Trump comporte aussi une hausse des droits de douanes envers les biens d'autres pays, alliés inclut, sur les automobiles et autres biens. Au sujet de la guerre en Ukraine, il est probable qu'avec le retour de Trump les États-Unis diminuent significativement leur aide.

Sur le plan institutionnel, le principal changement avec l'élection de Trump serait sur l'indépendance des institutions. Si ce n'est pas écrit dans son programme, M. Trump a dit à maintes occasions qu'il voudrait avoir son mot à dire sur la politique de la Réserve fédérale. Cette perte d'indépendance concernerait aussi d'autres agences fédérales.

Sources de génération d'électricité

En % du total du mix électrique



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, EIA 07/2024

Quelles réactions des marchés?

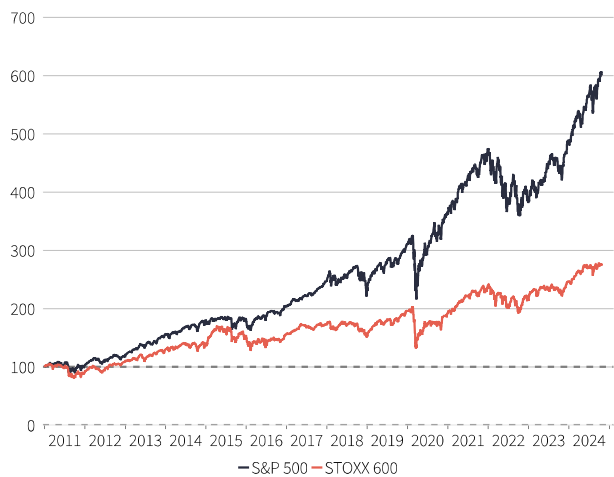
Une surperformance des marchés en ligne avec la surperformance économique. Les marchés actions américains enregistrent aussi de fortes performances depuis les années 2010 et surperforment clairement les autres marchés actions développés. Cette surperformance reflète la bonne tenue de l'économie américaine, avec une croissance des profits des entreprises importante, ainsi que l'importance du secteur des nouvelles technologies dans les indices américains.

Historiquement, peu d'impact des élections sur les marchés. L'analyse statistique de la performance des actions depuis 1980 au moment des élections présidentielles montre un très faible impact. En effet, en moyenne, l'indice actions S&P500 est stable 3 mois avant l'élection présidentielle et augmente légèrement après. Lors de l'élection de Trump en 2016, l'indice S&P500 est d'abord resté stable avant d'augmenter dans les mois qui ont suivi. Lors de l'élection de Biden, l'indice S&P 500 a montré une évolution bien plus volatile avant l'élection et a enregistré une forte hausse par la suite. Cependant, cette élection s'est tenue lors de la crise Covid et a coïncidé avec la date de sorti du vaccin. En ce qui concerne l'évolution des marchés, la contestation à l'époque de M. Trump du résultat de l'élection est restée un non-événement.

Le plus probable nous semble que les élections n'aient pas d'impact sur les marchés, compte tenu des observations historiques des évolutions de marchés et de la probabilité d'avoir un gouvernement divisé entre Démocrates et Républicains. Ce scénario pourrait d'ailleurs être le plus apprécié des investisseurs des marchés actions, car cela impliquerait un statut quo politique et limiterait le risque de passer des lois plus extrêmes. Une telle situation n'aurait selon nous pas d'effet significatif sur les marchés obligataires. En cas de résultat très serré et de contestation des élections, nous ne pouvons pas exclure quelques épisodes de volatilité.

Indices actions rendement total en monnaie locale

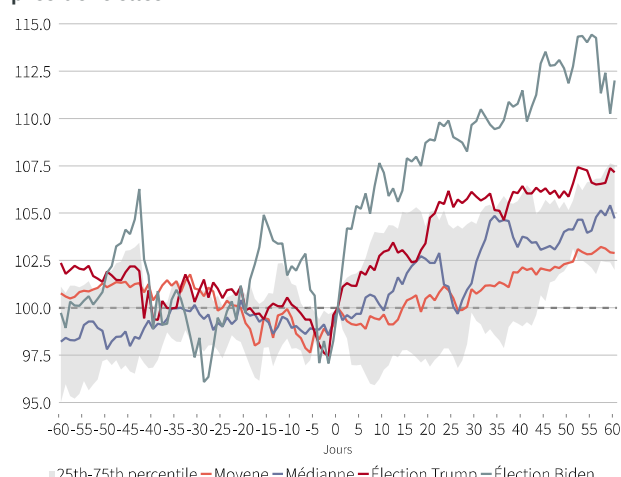
100=31/12/2016



Une possible réaction négative des marchés actions en cas de victoire des Démocrates de la présidence et du Congrès, mais le mouvement devrait rester de courte durée. Cette réaction répondrait à la crainte des investisseurs d'une hausse de la fiscalité sur les entreprises, de la mise en place d'une taxe sur les plus-values financières latentes et la hausse de la fiscalité sur les hauts patrimoines. **L'élection de Harris pourrait être cependant favorable pour les marchés européens et émergents hors Chine** du fait de sa volonté de préserver les alliances traditionnelles. Les marchés obligataires devraient eux n'avoir pas de réaction spécifique, étant donné qu'une telle configuration impliquerait la prolongation des politiques actuelles.

Des mouvements plus hétérogènes en cas de victoire des Républicains de la présidence et du Congrès. Dans ce cas de figure, les marchés actions américains pourraient réagir de façon positive à court terme compte tenu la baisse généralisée de la fiscalité prévue par son programme. Néanmoins, la volonté de Trump d'augmenter les droits de douane sur les importations indépendamment de leur origine pourrait faire resurgir les craintes d'une nouvelle poussée inflationniste et peser sur les marchés actions. Il est probable que **les marchés actions européens et émergents réagissent de manière négative** à cette volonté, avec des pressions baissières sur leur devises. A ce titre, en Europe, le Royaume-Uni, l'Italie et l'Allemagne sont les économies qui exportent le plus vers le marché américain. En outre, à moyen terme, les marchés actions pourraient également réagir de manière négative en cas d'intervention de Trump dans les décisions de la Fed, l'indépendance de cette dernière étant un des piliers de l'économie américaine. Quant aux marchés obligataires, il est probable que la réaction soit négative, i.e. que le taux des Treasuries augmente, le programme de Trump étant jugé plus inflationniste (hausse des droits de douane, politique d'immigration zéro). Ce scénario, s'il se réalise, pourrait remettre en cause le cycle de baisse de taux de la Fed.

Évolution de l'indice actions S&P500 autour des élections présidentielles



AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux États-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des États-Unis ou auprès d'une US Person.

Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement.

La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenus pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

Conflits d'intérêts

Le groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. À cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Les sociétés du groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Avertissement spécifique par juridiction

FRANCE : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07022493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 000 395 971,25 euros au 23 septembre 2024, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris et le numéro ADEME est FR231725_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.fr

LUXEMBOURG : Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

MONACO : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

SUISSE : Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com.

