



### Super Trump ou super trempe ?

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	2020
MSCI Europe NR €	202,23	-5,50%	-17,12%
S&P 500 \$	3 269,96	-5,64%	1,21%
Nasdaq Composite \$	10 911,59	-5,51%	21,61%
Nikkei ¥	22 977,13	-2,29%	-2,87%
MSCI EM Net \$	532,17	-2,89%	0,87%
China A Shares (CNY)	3 379,53	-1,63%	5,74%
Euro / Dollar	1,1647	-1,80%	3,87%

La semaine passée a été **une semaine de correction** sur les marchés en raison de la **détérioration de la pandémie** et de ses conséquences économiques en Europe et aux Etats-Unis. **Bon signe, les marchés réussissent à se stabiliser, dans l'attente de l'événement majeur de la semaine, les élections américaines.**

#### Qui sera élu et quelles conséquences pour les marchés ?

A cet instant, **le scénario le plus probable semble être une victoire « sans appel » de Joe Biden**, qui serait vécue comme une « super trempe » par le président sortant, les Démocrates étant susceptibles d'être même majoritaires au Sénat.

Une première conséquence à court terme de ce type de victoire pourrait être une hausse des marchés actions et une tension des taux. **Imaginez : un plan de relance de taille mis en place rapidement, qui plus est une relance verte saluée par les partenaires économiques des Etats-Unis, UE en tête, une FED qui suit, le vaccin qui ne tarde pas, etc.** Les actions pourraient monter vigoureusement à court terme.

**Pourtant, dans un tel contexte politique, la forte représentation de l'aile gauche des Démocrates va peser sur l'ensemble du mandat**, et il n'est pas évident que les décisions prises soient si favorables que cela aux marchés actions. De même, la hausse des taux attendue par beaucoup pourrait surtout être l'occasion de se repondérer sur des obligations gouvernementales dont les rendements sont très supérieurs à tous leurs équivalents des pays développés. **Après l'ivresse, les marchés connaîtront-ils une bonne gueule de bois ?**

**Le scénario 2, une victoire plus serrée de Biden, et un Sénat qui reste Républicain**, pourrait être moins apprécié par les marchés à court terme, surtout si Trump tarde à reconnaître les résultats. **A moyen terme, cela pourrait générer une politique économique plus équilibrée** et soutenir davantage les marchés actions. Un scénario à ne pas trop dénigrer en somme.

**Scénario 3, la réélection de « Super Trump »** qui, après avoir vaincu le coronavirus, défierait les sondages à la faveur d'une fin de campagne tonitruante dans les *swing states*. Le Congrès resterait démocrate donc cela ne changerait pas matériellement la situation actuelle. Les relations internationales seraient de plus en plus perturbées, mais il n'est pas évident que l'impact boursier de moyen terme soit si négatif que cela et un accord sur un plan de relance serait sans doute voté rapidement. **Prudence, car cette réélection est peu anticipée.**

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	2020
10 ans Allemand	-0,63%	-5 bps	-44 bps
30 ans Allemand	-0,22%	-6 bps	-57 bps
10 ans US	0,87%	3 bps	-104 bps
30 ans US	1,66%	2 bps	-73 bps
10 ans Italie	0,76%	bps	-65 bps
Xover TR - Spread	369,45	40 bps	162 bps
Gold \$	1 878,81	-1,22%	23,83%
Brent Oil \$	37,94	-9,82%	-37,67%

**A court terme, le pire scénario serait évidemment celui d'un résultat incertain**, les deux candidats clamant leur victoire et **attaquant les décomptes en justice**, laissant le pays proche de l'émeute et les marchés dans la tourmente. **Ce n'est pas le scénario central**, mais tout est possible, même une **Cour Suprême décidant de l'élection en faveur de Trump**, argument que nous n'achetons pas du tout, même si elle avait fait gagner Bush en 2002 en stoppant les recomptes en Floride, au lieu de donner la décision au Congrès.

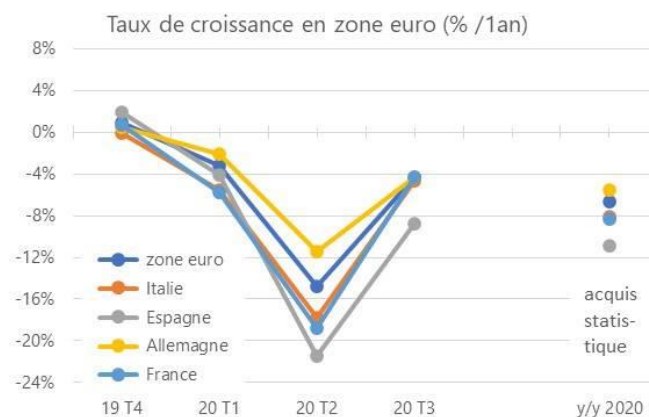
Au-delà des allocations d'actifs, actions vs taux, on pourrait aussi observer **une rotation sectorielle** avec un NASDAQ perdant un peu de sa superbe, surtout avec des Démocrates qui s'en prendraient à la trop forte suprématie des GAFAM, et des secteurs *value* qui reprendraient, enfin, du poil de la bête... ce sera vrai surtout si plan de relance et vaccin sont déployés de concert.

Pour résumer, **les mouvements qui pourraient être significatifs dans les prochains jours ne seront pas nécessairement de bons indicateurs des prochains trimestres.**

#### En attendant, faisons le point sur l'évolution des PIB

**En Europe**, on observe des chocs chez les 4 grands pays qui sont similaires dans leur direction mais différents dans leur ampleur en T1 & T2 mais avec **une étonnante convergence pour France / Allemagne / Italie au T3** (l'Espagne reste à la traîne).

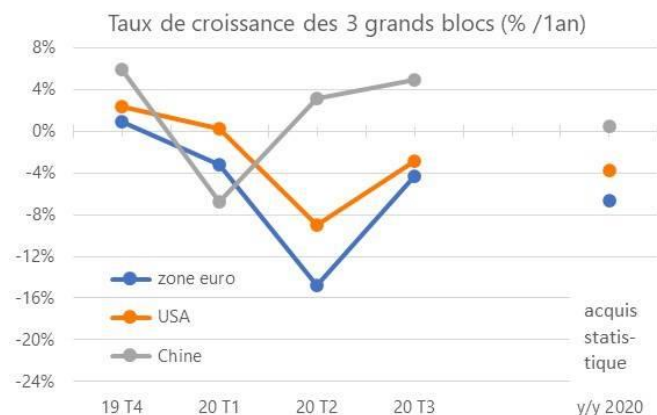
Nous présentons aussi l'acquis statistique de « croissance » pour 2020 à la fin du T3, de façon à avoir une idée de l'impact final (NB : Italie et France finissent au même niveau).



## Les chocs sont en revanche très différents dans les trois grands blocs économiques.

La Chine est en avance dans le cycle, baisse moins et revient déjà sur un niveau d'avant crise. Elle n'aura abandonné que sa croissance prévue 2020 et finira l'année mieux placée pour 2021.

Les Etats-Unis résistent mieux sur le plan économique que la zone euro, qui rattrape ces derniers au troisième trimestre mais qui bénéficie d'un acquis de croissance bien inférieur.



## A surveiller cette semaine

Ce sont évidemment **les élections américaines qui feront l'actualité**, celle du Président mais aussi celles du congrès qui lui laissera, ou pas, les mains libres. A court-terme les USA, bénéficient d'une belle reprise, où le K est moins marqué qu'ailleurs. Dans ce contexte il ne faut sans doute **pas attendre grand-chose de la réunion du FOMC**, décalée en fin de semaine pour cause d'élections.

Mais il existe **un autre type de K, particulièrement prononcé c'est le décalage entre la production qui repart fort et l'emploi qui piétine**. A ce titre le rapport sur l'emploi d'octobre publié vendredi sera important, **l'emploi va-t-il rattraper la production ou rester en rade ?**

*Achévé de rédiger par Alexis Merville  
et Dominique Barbet le 3/11/20 à 19h00*