

## Le point sur le contexte macroéconomique mondial



**Dustin Reid, MBA**

Stratège en chef des titres à revenu fixe  
Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

### Principaux thèmes

- Les sondages continuent de suggérer que la course présidentielle américaine sera gagnée par Joe Biden, mais les données du marché et les données économiques suggèrent que Donald Trump a l'avantage.
- Les perspectives de la politique budgétaire américaine passent probablement par les résultats de l'élection du Sénat – une course trop serrée pour qu'on puisse prédire le résultat.
- Les gestionnaires de portefeuille continuent à croire qu'il y a une bonne probabilité de ne pas connaître le résultat complet des élections le 3 ou le 4 novembre et favorisent les positions acheteur sur le yen pour les dates des élections.

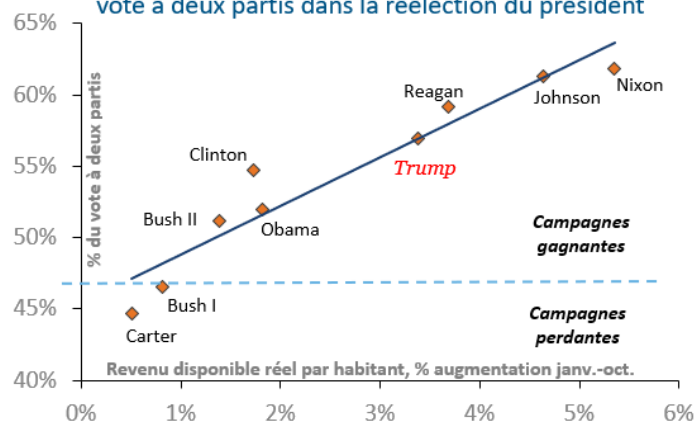
### Le chemin de la victoire devrait passer par Scranton

Dunder Mifflin serait fier. Le moins que l'on puisse dire, c'est qu'à un peu plus de deux semaines des élections américaines, la rédaction de ce commentaire a été difficile. Il ne reste que peu de temps pour faire le point sur ce que les gestionnaires de portefeuille voient, entendent et pensent, et sur ce que les résultats des élections pourraient signifier pour les marchés des titres à revenu fixe à l'avenir.

Dans l'ensemble, les gestionnaires de portefeuille pensent que la course à la Maison-Blanche est plus serrée que la plupart des gros titres ne le laissent penser. Les sondages suggèrent que Joe Biden gagnera, tandis que les données économiques et du marché suggèrent que Donald Trump sera le vainqueur (voir le graphique 1). Même si la plupart des sondages nationaux placent Joe Biden en avance de 8 à 11 points de pourcentage, ces sondages sont généralement fortement biaisés par les grands blocs d'électeurs démocrates de la Californie et de New York. Dans les quelque sept États clés (Wisconsin, Michigan, Pennsylvanie, Floride, Arizona, Caroline du Nord et Minnesota), Joe Biden a une avance de 4 ou 5 points en moyenne, probablement juste en dessous ou juste au-dessus de la marge d'erreur. Rappelons qu'en 2016, presque tous les sondages plaçaient Hillary Clinton en tête au Wisconsin, au Michigan et en Pennsylvanie, et Donald Trump a fini par gagner les trois États par la mince marge de 77 000 votes, combinés. Les gestionnaires de portefeuille continuent à croire que les clés de la Maison-Blanche se trouvent probablement dans les résultats de la Pennsylvanie, du Michigan et du Wisconsin, la Pennsylvanie étant probablement le plus crucial des États clés.

Selon les gestionnaires de portefeuille, la course au Sénat est également trop serrée pour prédire les vainqueurs, car un ou deux sièges sont susceptibles de faire la différence. En particulier, la course au Sénat dans le Michigan, où le républicain John James affronte le démocrate sortant Gary Peters, s'avère très intéressante. John James a réduit son écart avec Gary Peters à seulement 1 point de pourcentage ces dernières semaines selon certains sondages, ce qui est encore plus serré que la course à la présidence dans cet État. Habituellement, c'est le vote de la présidence qui influence le choix des candidats au Sénat, à la Chambre des représentants et autres, mais dans le Michigan, il se peut que le vote pour le Sénat influence en fait les résultats de Donald Trump. Ce n'est pas une petite nuance : un État souffrant de désindustrialisation (Michigan, Pennsylvanie ou Wisconsin) pourrait faire la différence entre remporter ou non le collège électoral. Les gestionnaires de portefeuille s'intéressent également à la course au Sénat en Caroline du Nord entre le républicain sortant Thom Tillis et le candidat démocrate Cal Cunningham, ainsi qu'à la course en Arizona entre la républicaine sortante Martha McSally et le candidat démocrate Mark Kelly. Ainsi, les deux républicains sortants sont modérément à la traîne par rapport à leurs candidats démocrates dans les sondages. Comme l'Arizona et la Caroline du Nord seront probablement très proches pour le vote présidentiel, les gestionnaires de portefeuille continuent à se demander dans quelle mesure le vote de la présidence est en jeu et ce qu'il signifie pour le résultat au Sénat.

Croissance du revenu disponible réel par habitant et part du vote à deux partis dans la réélection du président



Source : Strategas Research, au 31 août 2020.

Les gestionnaires de portefeuille pensent que le résultat du Sénat est très important pour l'orientation de la politique américaine (en particulier la politique budgétaire et donc les marchés) pour au moins les deux prochaines années. Une Maison-Blanche démocrate avec un Sénat républicain est très différente d'une Maison-Blanche démocrate avec un Sénat à majorité démocrate en ce qui concerne la capacité à faire adopter des lois. Malgré tout le battage publicitaire et l'euphorie suscités par les réductions d'impôts de Donald Trump, la politique en matière de fiscalité et de dépenses est généralement originaire du Congrès, faisant souvent l'objet de discussions à la Chambre des représentants et au Sénat avant qu'elle ne parvienne au pouvoir exécutif ou à la Maison-Blanche. Le fait que le secrétaire au Trésor Steven Mnuchin et la présidente de la Chambre des représentants Nancy Pelosi aient surtout fait la promotion de la « phase 4 » du plan d'aide aux victimes de la COVID-19 au cours des dernières semaines est plutôt l'exception à la règle de la façon dont les choses se font habituellement à Washington. Les gestionnaires de portefeuille continuent à croire qu'un Sénat et une Maison-Blanche démocrates devraient donner lieu à des mesures de relance budgétaire supplémentaires liées à la COVID-19, fort probablement à un (ou plusieurs) grand(s) programme(s) d'infrastructure et à une augmentation des émissions de titres à revenu fixe par le Trésor. Toutes choses étant égales par ailleurs, ils pensent que cela signifierait probablement des taux plus élevés à long terme et une courbe plus accentuée, en fonction des écarts entre les rendements à 2 ans et à 10 ans, et les rendements à 5 ans et à 30 ans. Mais comme il a déjà été mentionné, les gestionnaires de portefeuille ne pensent pas que cela crée un contexte dans lequel les taux à long terme augmentent plus, car la Réserve fédérale va probablement « plafonner » les taux en allongeant l'échéance moyenne pondérée de ses achats dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif actuel plus près de 10 ans au lieu des 5 ans actuels, afin d'effectuer ce qui suit :

- 1) signaler qu'elle fera tout ce qu'il faut pour ramener l'économie aux niveaux nominaux d'avant la COVID-19;
- 2) rendre le mécanisme de transmission du crédit pour les investissements et les emprunts des PME aussi bas que possible, soit un peu plus éloigné de la courbe qu'il ne l'est traditionnellement;
- 3) stimuler l'inflation autant que possible pour satisfaire son nouveau cadre de ciblage de l'inflation moyenne.

Enfin, les gestionnaires de portefeuille demeurent préoccupés par une élection indécise dans la nuit du 3 novembre au matin du 4 novembre. Non pas que ce soit le scénario de base, mais il est loin d'être impossible. Récemment, la volatilité des actions et des devises pendant la période des élections a baissé (elle était à des niveaux élevés par contre), probablement en raison à la fois de l'augmentation de l'avance de Joe Biden dans les sondages nationaux ainsi que d'un certain écart entre les facteurs fondamentaux et les prix des actifs. Les gestionnaires de portefeuille demeureront prudents pour diverses raisons. Les deux premières sont présentées plus haut dans ce document : la course à la présidence, dans la mesure où le collège électoral pourrait être beaucoup plus serré que ce à quoi les gens s'attendent, un seul État pouvant faire pencher la balance. Deuxièmement, pour les marchés, le Sénat est une affaire importante et un résultat indécis pour le Sénat aura également une incidence. Cependant, au-delà de ces raisons, les gestionnaires de portefeuille signalent également le nombre record d'électeurs absents et de bulletins de vote par correspondance qui passent par le système cette année. Certains États qui disposent d'une infrastructure établie de longue date pour traiter les bulletins de vote par correspondance, comme la Floride, devraient s'en sortir, mais d'autres, en particulier les États clés souffrant de désindustrialisation comme la Pennsylvanie et le Michigan, ne sont pas équipés pour traiter un tel volume de courrier et il pourrait se passer des jours, voire plus, avant de connaître le résultat. Il ne s'agit pas seulement de peur ou de paranoïa : il y a un ratio de 17 pour 1 entre les demandes de vote par correspondance et de vote d'absent des démocrates et des républicains en Pennsylvanie. Ainsi, Donald Trump pourrait-il remporter l'État le soir de l'élection et les votes démocrates pourraient arriver lentement pendant les trois jours suivant l'élection, donnant l'État à Joe Biden? C'est sûr. Et avec 20 votes du collège électoral en jeu pour la Pennsylvanie, dont 270 sont nécessaires pour gagner, ce n'est pas négligeable. De même, au Michigan, plus de 2,3 millions de personnes (soit un tiers de l'électorat de l'État) ont demandé des bulletins de vote d'électeur absent ou par correspondance. Le Michigan ne commençant à compter les bulletins de vote que le jour de l'élection et ayant 14 jours pour effectuer le comptage, il y a une probabilité non négligeable de connaître également un retard pour obtenir les résultats. Cela ne tient pas compte de la contestation des résultats des élections par Donald Trump ou Joe Biden. Les gestionnaires de portefeuille aiment toujours exprimer leurs préoccupations concernant les retards, la contestation des élections ou les « inconnus » par l'intermédiaire de positions vendeur sur la paire USD/JPY. Il s'agit d'une stratégie classique d'aversion au risque qui est en accord avec la proposition de longue date des gestionnaires de portefeuille, qui est de vendre le dollar américain lorsqu'il s'apprécie alors que l'ère de l'exceptionnalisme américain touche (ou est sur le point de toucher) à sa fin et que les mesures prises par la Réserve fédérale continuent à déprécier le dollar américain (volontairement ou non), quel que soit le vainqueur de la Maison-Blanche en 2020.

---

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS. Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les organismes de placement collectif ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 16 octobre 2020. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. L'information financière prospective ne garantit en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'acquisition ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'acquisition, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.