



LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

Chronique hebdomadaire

31 octobre 2022

Quid des mid terms ? Plus important qu'on ne le dit souvent

Les élections de mi-mandat auront lieu le 8 novembre (renouvellement total de la Chambre des représentants et d'un tiers du sénat). Depuis presque toujours, les élections de mi-mandat constituent une « épreuve » politique pour le Président en place et son parti. Ainsi depuis 1946 (jusqu'aux dernières élections de novembre 2018), le parti du Président en place a perdu des sièges dans 17 (à la Chambre) et 13 (au Sénat) des 19 mid-terms, avec une perte moyenne de 27 sièges à la Chambre et 3 à 4 au Sénat. Lorsque la popularité du Président était sous les 50%, la perte était supérieure. Rappelons que c'est le cas de Biden aujourd'hui (42% au 30 octobre selon FiveThirtyEight).

Ensuite, rappelons que les phases de cohabitation (Présidences et Congrès divisés) sont plutôt la norme aux États-Unis. Sur l'après-guerre, les présidences républicaines ont eu 15 fois à faire avec des Congrès entièrement ou partiellement démocrates. Et 5 fois pour les présidences démocrates (Congrès entièrement ou partiellement républicains).

Partant de là, rappelons la situation actuelle. Aujourd'hui les démocrates contrôlent 221 sièges sur 435, soit une courte majorité. Au Sénat, il y a égalité (50/50) mais la voix de la Vice-Présidence est prépondérante.

Selon le consensus et les marchés prédictifs, la Chambre des représentants devrait être reconquise par les Républicains (probabilité autour de 90% selon predictit). Pour le Sénat, la situation est moins claire. Les probabilités sont plus équilibrées, avec un léger avantage aux républicains.

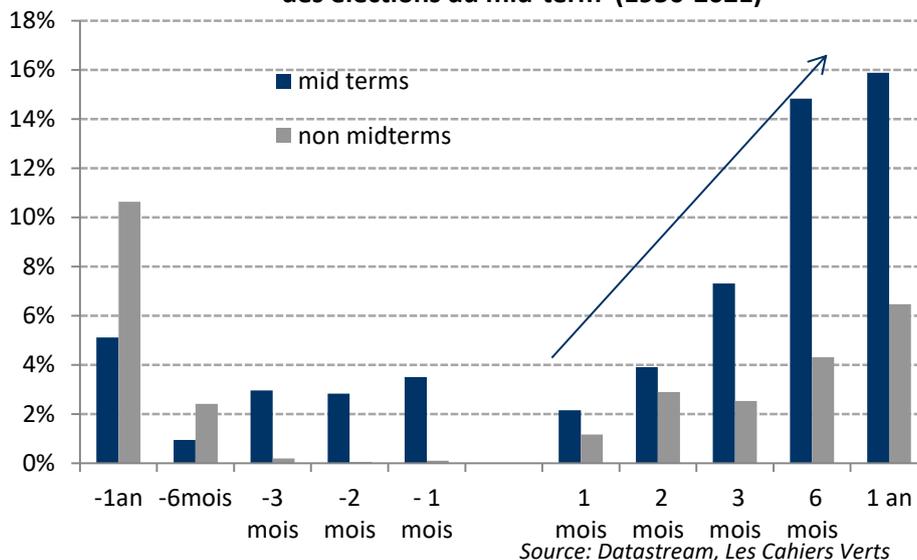
Sachant donc que la probabilité la plus forte est que Biden « perde » au moins l'une des 2 chambres, que peut-on en tirer comme conclusions opérationnelles ?

Rappelons tout d'abord que des rallyes boursiers ont été enregistrés après chaque élection de mi-mandat depuis 1932 (performance médiane de 3% jusqu'à la fin de l'année et 17% sur un an).

Dans 17 des 19 mid-terms depuis 1946, le marché a mieux performé dans les 6 mois qui ont suivi que lors des 6 mois qui ont précédé l'élection. Cela a été indépendant de la majorité au Congrès (républicaine ou démocrate) et de la Présidence, avec une surperformance en cas de cohabitation Présidence/Congrès.

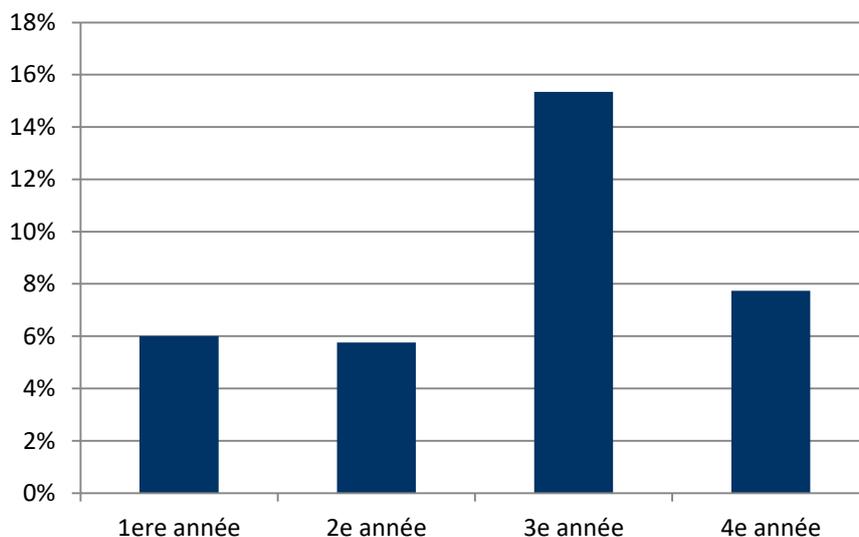
Rappelons également que le marché actions américain offre la meilleure performance la 3^{ème} année après l'élection présidentielle, soit 2023 dans le cadre de ce cycle électoral (cf. graphiques ci-dessous). La logique rationnelle de ces « lois » est claire : une Administration en place met tout en œuvre pour assurer sa réélection ou pour « laisser » un bon bilan (s'il s'agit de conquérir un 2^{ème} mandat).

Performance du S&P 500 autour des élections du mid-term (1950-2021) *



* La performance 1/2/3 mois avant les élections est proche de zéro les années sans élections de mi-mandat

S&P 500 : performance (nominale) lors du cycle présidentiel *



Source : Datastream, Les Cahiers Verts

*Le cycle démarre à l'élection présidentielle

Nous doutons toutefois qu'une telle « loi » historique soit très opérationnelle dans le cadre actuel, avec des chiffres d'inflation record depuis 40 ans (même si le pic est derrière nous), le resserrement monétaire le plus rude depuis également 40 ans, une récession à venir et un environnement géopolitique passablement compliqué.

Même sur le court terme, cette élection aura lieu entre 2 évènements majeurs pour les marchés, la réunion de la Fed le 2 novembre et le chiffre d'inflation d'octobre le 10 novembre.

Au plan politique, cette élection permettra de jauger le vrai poids politique de Trump à 2 ans de la présidentielle en fonction du succès ou non des candidats qu'il aura activement soutenus.

Mais l'une des conséquences les plus fortes d'un Congrès au moins partiellement républicain concernerait la guerre d'Ukraine. Avec de probables pressions pour ralentir et/ou contrôler l'aide militaire à l'Ukraine.

Certes, la plupart des républicains, trumpistes compris, ont condamné la guerre déclenchée par Poutine. En mai dernier, seulement 57 représentants (sur 206) et 11 sénateurs (sur 50) républicains avaient voté contre l'allocation d'une aide considérable de 40 milliards de dollars à l'Ukraine. Il reste que plusieurs courants plus ou moins proches de Trump, militent en faveur d'une réduction -ou à tout le moins - un contrôle accru de l'aide à l'Ukraine, quitte à demander aux Européens de prendre la relève. Après tout, leur contribution ne représente qu'environ la moitié de celle des USA.

Derrière la réticence exprimée à l'encontre de l'aide à l'Ukraine, on trouve plusieurs courants : libertariens, isolationnistes, sans oublier les partisans de l'orthodoxie budgétaire.

Plus directement, une récente déclaration du (probable) futur speaker (président) de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy, a renforcé l'hypothèse d'une action restrictive des élus républicains : « *Je pense que les gens vont se retrouver dans une récession et qu'ils ne vont pas faire un chèque en blanc à l'Ukraine* ».

Nous ne croyons pas en un allègement massif et brutal de l'aide, ce d'autant que seulement la moitié environ de l'aide déjà votée a été dépensée. Mais on sait que sans l'aide militaire américaine, l'armée ukrainienne serait défaite à plus ou moins brève échéance. Ainsi les réticences des républicains pourraient pousser Zelenski à la négociation et favoriser un processus de paix. C'est un scénario que nous évoquions dans une publication récente¹.

Pour le reste, une victoire républicaine, même partielle, signifierait un moindre activisme budgétaire, même en cas de récession, et l'abandon de toute velléité ambitieuse au-delà. En particulier les projets sociaux au sein du plan Build Back Better qui n'avaient pas pu être adoptés du fait de l'opposition de J Manchin (démocrate modéré) au Sénat seraient définitivement enterrés.

Ce qui signifie une chose : la Fed tiendrait un discours moins restrictif et le potentiel de tensions sur les taux d'intérêt serait plus faible. D'où un effet favorable aux secteurs et valeurs de croissance.

Quant aux secteurs, la pharmacie et l'armement (secteurs traditionnellement « républicains ») devraient figurer parmi les gagnants d'un Congrès pour partie républicain. Soulignons aussi leur probable volonté de soutenir la tech américaine face à la Chine. A l'inverse, les énergies renouvelables et d'autres secteurs moins profonds (notamment les « for-profit education stocks ») devraient souffrir en relatif d'une défaite des démocrates.

¹Editorial du 19 octobre 2022 : « *Compte-rendu de la conférence du Club de Gestion Financière du 13 octobre 2022 sur l'avenir de la Russie* »