

Dossier élections américaines 2020

26 Octobre 2020

RECHERCHE: KBC ASSET MANAGEMENT, KBC ECONOMICS
RÉSUMÉ POUR VOUS PAR BOLERO BUSINESS DEVELOPMENT MANAGER ELENA
DELMAS.



Dans ses TOPICS, Bolero approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

Après quatre ans de règne de Trump, les Américains se rendront à nouveau aux urnes le 3 novembre et nous obtiendrons une réponse à la question: le président sortant mérite-t-il « four more years » ou le démocrate Joe Biden gagnera-t-il sa bataille après tout ?

Comme le thème des élections touche généralement aussi les marchés financiers, KBC Asset Management examine dans ce dossier l'impact d'une victoire des deux candidats sur l'économie, la Bourse et les 10 secteurs les plus importants.

En guise d'échauffement, KBC Economics vous explique le système électoral américain et l'importance des « Swing States ».

Le système électoral américain

L'élection du président américain est basée sur **le système des grands électeurs**. Chaque État se voit attribuer un certain nombre de grands électeurs en fonction du nombre d'habitants. Lorsque les Américains iront aux urnes, ils ne choisiront donc pas directement Donald Trump ou Joe Biden, mais bien un grand électeur lié à l'un des candidats présidentiels.

Lorsque les votes ont été émis et comptés, le candidat ayant le plus de grands électeurs à son nom remporte automatiquement tous les autres votes. The winner takes it all. Le système est le même dans tous les États, sauf dans le Nebraska et dans le Maine. Il va de soi qu'un vote est important, mais si le gagnant rafle la mise, il n'est guère utile pour un candidat de se battre dans un État où son parti ne s'est pas imposé par le passé. Ainsi, cela n'a pas



de sens pour un démocrate de se démener au Texas, alors qu'en Californie, un républicain a intérêt à s'effacer devant un démocrate.

Bien entendu, il convient de ne pas oublier les « **Swing States** », les États pivots où aucun des deux candidats n'a vraiment la majorité. La Floride en est un exemple, avec ses 29 grands électeurs. D'autres « Swing States » à surveiller sont l'Ohio, la Virginie, le Colorado, la Caroline du Nord et le Nevada. Pour prétendre à la Maison-Blanche d'ici janvier 2021 et en recevoir les clés le 20 janvier, le nouveau président doit totaliser 270 grands électeurs. **Compte tenu du système des grands électeurs, il est difficile d'émettre des prédictions puisque les sondages reposent sur l'opinion des électeurs individuels**.

La reprise incertaine brouille les cartes dans les Swing States

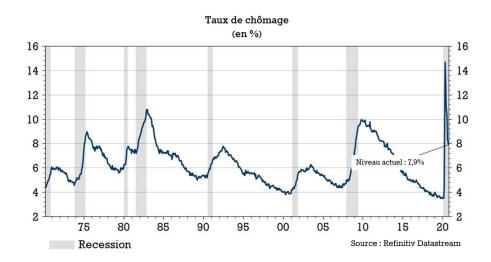
Le 3 novembre, les Américains iront aux urnes pour élire leur président.

L'incertitude entourant le résultat du scrutin est très élevée, malgré l'avance de l'ancien vice-président Joe Biden dans les sondages. Cette incertitude s'explique en partie par la crainte que le résultat des élections ne soit contesté, mais à cela s'ajoute aussi le fait qu'un excellent classement dans les sondages nationaux, même à ce stade, ne peut garantir l'issue de la course. Les surprises de dernière minute, les marges d'erreur des modèles prévisionnels et le poids des résultats des États dans le processus électoral américain sont autant de facteurs importants susceptibles d'engendrer un résultat différent de celui indiqué par les sondages nationaux.

En outre, **l'évolution économique** détermine depuis longtemps les chances de réélection du président. L'analyse des indicateurs économiques des principaux Swing States montre en effet une tendance claire: **plus la situation économique d'un Swing State est mauvaise, plus cet État penche en faveur de Joe Biden**. De plus, les signes d'essoufflement de la reprise post-confinement se multiplient, ce qui augmente encore l'incertitude.

Un vote en pleine épidémie de coronavirus

La pandémie du Coronavirus et la crise économique qui l'accompagne ont sans aucun doute joué un rôle crucial dans la période préélectorale. La pandémie devrait non seulement modifier la forme sous laquelle les électeurs votent (plus de votes anticipés et par correspondance que lors des élections précédentes), mais elle devrait aussi influencer l'opinion des électeurs sur les candidats. Les présidents américains sont en effet depuis longtemps jugés sur la santé de l'économie durant leur mandat. Sur les trois présidents américains qui n'ont pas réussi à remporter un deuxième mandat depuis 1933, deux ont été confrontés à une hausse du chômage au moment des élections.



Le chômage aux États-Unis s'élève actuellement à 7,9%, soit beaucoup moins que le pic de 14,7% atteint en avril, mais un niveau toujours largement supérieur aux 3,5% enregistrés à la fin de 2019 ou même aux 4,9% d'octobre 2016, juste avant l'élection de Donald Trump. La croissance du PIB devrait se redresser fortement au troisième trimestre, après un recul marqué de 9,02% en base annuelle au deuxième trimestre, mais la reprise économique semble aussi s'essouffler depuis lors. Le rythme de la croissance mensuelle de l'emploi se ralentit et plusieurs mesures de relance à court terme, qui devaient aider l'économie à traverser le confinement, ont pris fin. L'impact économique de la pandémie a probablement contribué à l'avance de Joe Biden sur Donald Trump dans les sondages. L'impact des développements économiques les plus récents sur les résultats des élections

reste toutefois incertain, surtout dans les principaux Swing States.

Les États qui déterminent le résultat du scrutin

Aux États-Unis, les sondages nationaux ne sont pas toujours fiables lorsqu'il s'agit de désigner le vainqueur de l'élection présidentielle. Cela s'explique par le système américain du **collège électoral**, selon lequel **les grands électeurs** d'un État sont élus par les habitants, généralement selon **le principe du « winner-takes-it-all »**, et votent ensuite pour un candidat. Le premier candidat obtenant 270 grands électeurs remporte l'élection. Il est donc possible qu'un candidat gagne le vote populaire, le nombre total de voix, mais qu'il perde malgré tout au collège électoral.

Cela signifie que les Swing States comptant un nombre élevé de grands électeurs sont particulièrement importants dans la prédiction du vainqueur des élections.

Il n'existe pas de formule précise pour désigner les États déterminants, mais leur importance dépend généralement des sondages et de leur tendance historique à alterner les majorités républicaine et démocrate. C'est pourquoi, à l'approche des élections, nous **examinons les indicateurs économiques de quatorze États considérés comme d'éternels Swing States** ou dans lesquels Joe Biden et Donald Trump sont au coude à coude dans les sondages. Ensemble, ces États représentent 203 grands électeurs, les plus importants étant le Texas (38), la Floride (29), la Pennsylvanie (20) et l'Ohio (18).

Dans le tableau ci-dessous, les quatorze États sont classés en fonction de l'avance de Joe Biden dans les sondages du 11 octobre 2020 (chiffres de Five ThirtyEight). À première vue, Joe Biden a une longueur d'avance dans la plupart de ces États, à l'exception du Texas. Toutefois, si l'on tient compte de la marge d'erreur de ces sondages (environ 3,5 points par candidat pour un sondage mené auprès de 800 personnes, soit 7 points sur la différence totale entre les candidats), l'on constate que le **résultat du scrutin** est encore incertain dans tous les États situés entre le Michigan et le Texas dans le tableau.

Tableau l : indicateurs	Swing	States
-------------------------	-------	--------

Grands électeur		Avance Biden	Taux de chômage*	PIB Q2	Coincident Index Aout 2020	Cas Covid sur 100.000 (total)	Cas Covid par jour sur 100.000 moyenne 7 jours
4	Maine	15,3	6,9	-34,4	-15,78	424	1,9
4	New Hampshire	10,8	6,5	-36,9	-12,00	669	5,2
-	National	10,3	7,9	-31,4	-5, 17	2365	15,0
10	Minnesota	9,2	7,4	-31,3	-11,84	1991	21,4
16	Michigan	8	8,7	-37,6	-20,14	1497	11,7
20	Pennsylvania	7,3	10,3	-34,0	-13,93	1336	10,9
10	Wisconsin	7,2	6,2	-32,6	-7,53	2672	43,2
6	Nevada	6,8	13,2	-42,2	-14,23	2776	17,1
29	Florida	4,4	7,4	-30,1	-7,01	3352	9,4
11	Arizona	3,9	5,9	-25,3	-8,66	3091	9,0
15	North Carolina	2,9	6,5	-30,5	-3,50	2191	17,5
6	lowa	1	6	-28,2	-11,96	3125	30,0
16	Georgia	0,9	5,6	-27,7	-0,16	3111	11,0
18	Ohio	0,7	8,9	-33,0	-9,07	1433	11,6
38	Texas	-1,5	6,8	-29,0	-2,84	2725	13,3

*Taux de chômage national de septembre, chiffre d'États aout

Source : KBC Economics basé sur Five ThirtyEight, BLS, BEA, Federal Reserve Bank of Philadelphia, CDC

Autres facteurs à surveiller

Outre le nombre de grands électeurs par État, ce tableau contient également un certain nombre d'indicateurs économiques importants et de statistiques Covid-19, qui ont reçu une couleur en fonction de l'importance relative du chiffre. Si l'on considère uniquement les indicateurs économiques, notamment le taux de chômage de l'État en août 2020, le taux de croissance du PIB réel du deuxième trimestre et le Coincident Index d'août (un indice avancé de l'activité économique), il est évident que le retard de Donald Trump est moins marqué dans les Swing States affichant de meilleures données économiques.

Cela suggère que **l'orientation de la reprise pourrait avoir un impact significatif** sur le résultat du scrutin. Si les électeurs de ces Swing States estiment que la reprise évolue selon les prévisions, Donald Trump pourrait combler son retard durant les dernières semaines précédant les élections. Si la reprise s'avère plus lente que prévu, Joe Biden pourrait creuser l'écart.

La pandémie est bien entendu un autre facteur important susceptible d'influencer les électeurs. Un récent sondage Reuters montre que 59% des Américains déplorent la gestion de la pandémie par le président, alors que 37% l'approuvent. Or, dans de nombreux Swing States où la pandémie a frappé fortement (mesurée par le nombre total de cas de Covid-19 pour 100 000 habitants), nous constatons que l'écart est moins marqué entre Joe Biden et Donald Trump. Il n'est donc pas certain que l'évolution défavorable de la pandémie aux États-Unis lui coûte son élection.

Ce n'est pas fini tant que ce n'est pas fini...

Les élections aux États-Unis sont désormais imminentes, mais l'expérience des dernières élections nous enseigne que les sondages peuvent encore changer durant les trois dernières semaines. De plus, l'avance de Joe Biden dans les principaux Swing States est plus faible que son avance nationale et dans beaucoup de ces États, le résultat est tout sauf certain. Comme d'habitude, l'évolution économique semble être un facteur déterminant. L'incertitude est un atout dans le paysage économique actuel, en partie en raison des querelles politiques et des communications dispersées sur un nouveau plan de relance, ce qui brouille encore plus les perspectives électorales déjà très floues.

Que se passera-t-il si Joe Biden gagne l'élection présidentielle?

du référendum sur le Brexit et lors des précédentes élections présidentielles américaines, **les sondages** suscitent encore plus de méfiance que d'habitude. Pour celui qui y croit, c'est assez simple: Joe Biden se dirige vers une victoire éclatante, la majorité démocrate à la Chambre des représentants ne fait aucun doute et elle est hautement probable au Sénat. **Un « clean**

sweep » donc pour Biden & Co. Mais quel impact pour

l'économie et la Bourse américaines?

Après s'être trompés par le passé, notamment lors



Bien que Donald Trump ne soit pas prêt à concéder la victoire et que les républicains risquent de ne pas renoncer à faire de l'obstruction parlementaire (« filibuster »), la mise en œuvre intégrale de la « **Bidenomics** » semble s'imposer dans ce scénario. Concrètement, la Bidenomics s'articule autour de **trois grands**

Réforme fiscale

axes:

Une augmentation du taux de l'impôt des sociétés à 28% (actuellement 21%) et un taux d'imposition minimum de 15% sur les bénéfices des entreprises sont les éléments clés de la Biden Tax Reform. Ensemble, ils rabotent quelque 10% des bénéfices des entreprises aux États-Unis, ce qui annule en gros la réduction d'impôt mise en œuvre par Donald Trump. Le secteur technologique et les entreprises financières seront particulièrement touchés. Leur taux d'imposition effectif est en effet le plus bas de tous les secteurs aux États-Unis.

Plan d'infrastructure

L'objectif est la **décarbonisation** totale de l'économie américaine d'ici 2050 et, à cette fin, 2 000 milliards de dollars seront investis durant le premier mandat dans les énergies propres et les infrastructures, entre autres. **Les entreprises** industrielles et de services aux collectivités pourraient en profiter, alors que le pétrole et le gaz rencontreraient plus de difficultés.

Régulation

L'éventail des mesures est large puisqu'elles vont d'un salaire minimum plus élevé au renforcement des droits des travailleurs, en passant par des taxes numériques et un contrôle plus strict des monopoles. Les deux secteurs les plus visés sont la technologie/les médias et l'industrie pharmaceutique.

Le **pouvoir des Big Tech** fait déjà l'objet de discussions au Parlement. Des

scénarios tels que l'ouverture obligatoire des plateformes, l'augmentation des budgets des agences antitrust ou même la création d'une nouvelle « Digital Platform Agency » sont avancés.

Le pouvoir des entreprises pharmaceutiques dans la fixation des prix des médicaments sur prescription pourrait être limité par la Sanders-Biden Unity Task Force. Avec environ 1/3 des revenus provenant des dépenses publiques (voir graphique), le secteur pharmaceutique et biotechnologique est très vulnérable.

Dans l'ensemble, un « Biden sweep » semble donc peu favorable aux entreprises et à la Bourse. Surtout si l'on ajoute que le candidat démocrate s'est aussi montré très critique à l'égard du rachat d'actions propres, un autre pilier du rally de Wall Street ces dernières années

La plupart des analystes (y compris la Bourse elle-même) ne voient toutefois pas la présidence Biden d'un si mauvais œil. Tout d'abord, la régulation ne sera probablement pas aussi dure qu'annoncée (durant la campagne électorale). En outre, les plans de dépenses de Joe Biden sont plus ambitieux que ceux de son rival. Bien qu'il soit généralement admis que la précarité des finances publiques américaines ne permet pas de « dépenser' sans 'taxer », l'on ne peut exclure que le plan fiscal passe au second plan au cours des premiers mois. La crise du Coronavirus est loin d'être terminée et l'économie américaine aura certainement besoin d'une nouvelle impulsion fiscale. Il est donc possible que la stimulation des dépenses s'avère plus importante et qu'une croissance économique plus vigoureuse (soutenue par une politique monétaire très accommodante) permette de faire avaler la pilule fiscale plus facilement à un stade ultérieur du mandat. Il reste à savoir si ces spéculations s'avéreront exactes.

Et si Donald Trump remporte l'élection présidentielle?



En 2016, la quasi-totalité des sondages et pronostics électoraux donnaient clairement Hillary Clinton gagnante. Celle-ci avait en effet remporté le « vote populaire » (c'est-à-dire le plus grand nombre total de voix), mais le comptage des États et des grands électeurs avait révélé que Donald Trump s'était adjugé à peu près tous les Swing States ainsi que quelques États pourtant considérés démocrates. Avec une Chambre des représentants et un Sénat également républicains, la voie était ouverte à quelques années de politique républicaine pure et dure.

Aujourd'hui encore, **les sondages et les pronostics sont assez unanimes** : le démocrate Joe Biden est le grand favori. Si la Chambre semble acquise aux démocrates, la situation s'annonce un peu plus incertaine au Sénat. Une vague

100% démocrate semble possible, mais le président Trump ne s'avoue pas encore vaincu.

Vers la victoire de Donald Trump?

L'équipe Stratégie de KBC Asset Management entrevoit deux scénarios selon **lesquels Donald Trump pourrait encore gagner**.

Le premier scénario est celui d'une victoire « normale ». Après sa contamination au coronavirus, le président semble plus déterminé que jamais à dénoncer la peur du virus et le confinement et prône le retour à une vie (économique) normale. Beaucoup d'électeurs pourraient y être sensibles. Donald Trump a en effet présenté de très bons résultats économiques, avec un taux de chômage historiquement bas et de solides cours de Bourse - son baromètre économique préféré - jusqu'à ce que la crise du coronavirus vienne frapper. Donald Trump espère que dans l'isoloir, les électeurs se souviendront de 'son' économie pré-coronavirus.

En outre, le président est également le défenseur du « **law and order** », un principe qui a été mis sous les projecteurs lors des manifestations et des émeutes liées au mouvement **Black Lives Matter** au début de l'été. Donald Trump espère que cette crainte continue d'animer la classe moyenne américaine (blanche), bien que le thème ait récemment été quelque peu relégué à l'arrière-plan.

Un autre élément en faveur de la victoire de Donald Trump est **la nomination du nouveau juge de la Cour suprême**. Par cette désignation rapide d'une candidate féminine, Donald Trump essaie encore de s'attirer des électrices modérées et d'ancrer durablement la Cour suprême à droite, ce qui pourrait lui servir ultérieurement.

Le deuxième scénario est celui d'une victoire acquise après des « élections contestées ». Que se passera-t-il si les urnes ne donnent qu'un résultat imprécis, voire tangent dans plusieurs États? En cas par exemple de votes par correspondance entachés de nullité? Cela semble plutôt improbable, mais n'est pas impossible: en 2000, George W. Bush avait remporté la victoire contre Al Gore après des élections contestées en Floride. Dans ce cas, la **Cour suprême** - désormais plus conservatrice - **pourrait trancher en faveur de Donald Trump**.

Les conséquences d'une victoire de Donald Trump

Si Donald Trump l'emporte, il ne détiendra probablement pas la majorité à la Chambre, ni peut-être au Sénat, ce qui réduira son pouvoir de président. Cette situation est en soi assez similaire à celle que nous connaissons aujourd'hui. La différence majeure résidera dans le fait que Donald Trump ne pourra plus être réélu pour quatre ans, ce qui le rendra encore un peu plus incontrôlable, il est vrai plus en paroles qu'en actes.

Un **deuxième mandat de Donald Trump sera un statu quo**. La Chambre (le pouvoir législatif) lui laissera peu de marge de manœuvre. Mais quels seront les grands axes de sa politique économique?

- Le « Make America great again » est et reste la pierre angulaire de la politique de Donald Trump: relancer l'économie après la crise du coronavirus. Donald Trump l'avait déjà promis en 2016 et il a tenu certaines de ses promesses: il a réduit l'impôt des sociétés (à 21 %) et a également diminué l'impôt sur le revenu. Ce gouvernement sera considéré comme très favorable aux entreprises, mais de nouvelles baisses d'impôts semblent difficilement réalisables, le déficit budgétaire ayant déjà explosé avant la crise du coronavirus.
- Les mesures de relance de l'économie sont étroitement liées. Les mesures d'aide promises au printemps aux entreprises et aux ménages étaient impressionnantes, mais elles sont depuis lors restées lettre morte. Les démocrates et les républicains devront en tout cas travailler main dans la main, ce qui semble moins évident avec la réélection de Donald Trump et une Chambre démocrate. Les nouvelles mesures de relance proposées par Donald Trump semblent aussi nettement moins impressionnantes que celles de Joe Biden. En 2016, de grands travaux d'infrastructure ont été promis, mais n'ont jamais été réalisés. Peut-être Donald Trump espère-t-il une politique monétaire très accommodante de la banque centrale. La pression exercée sur la Réserve fédérale, qui est en théorie indépendante, pour maintenir les taux à un bas niveau reste forte, et peut-être Donald Trump choisira-t-il un gouverneur de la banque centrale encore plus docile pour bétonner cette politique.
- Le protectionnisme et un nouvel épisode de la guerre commerciale. En deux mots: America first! Donald Trump a remplacé l'ancien ALENA (l'accord commercial avec le Mexique et le Canada) par un nouveau traité (similaire), ce qui reste à peu près sa plus grande réussite. Ses principales menaces à l'égard de **l'UE** visaient surtout des **hausses de** taxes notamment sur les voitures, mais dans l'ensemble, il s'est passé peu de choses sur ce terrain. Le président s'est en effet concentré sur la Chine. En 2018-19, Donald Trump a livré une guerre commerciale sur le fil du rasoir, ce qui a eu un impact sur le commerce mondial, mais lui a valu un petit succès : un accord commercial partiel à la fin de l'année dernière. Depuis lors, la tempête s'est quelque peu calmée. Donald Trump a en effet compris que les électeurs n'appréciaient guère. Il est entre-temps évident que la Chine ne respecte qu'une partie des accords, par exemple en ce qui concerne l'achat de soja américain. La guerre technologique avec la Chine, avec récemment la vente obligatoire de la branche américaine de **l'application chinoise TikTok**, revêt encore plus d'importance. La réélection de Donald Trump ouvrira la voie à une **nouvelle escalade** du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine.

Politique sectorielle : (encore) moins de régulation. Si Donald Trump est réélu, peu de choses changeront sur le plan de la régulation: les géants technologiques et les banques d'investissement ne doivent donc pas craindre une surveillance plus étroite, de nouvelles taxes ou une législation antitrust. L'interprétation du Dodd Frank Act, qui a permis un meilleur contrôle des banques après la crise financière, pourrait encore être assouplie. Dans le secteur des soins de santé, l'Obamacare pourrait encore être raboté, éventuellement par la Cour suprême, bien que Donald Trump semble également favorable à la baisse des prix des médicaments. Peu de réformes sont en outre à prévoir sur le plan environnemental. L'extraction pétrolière et minière pourra se poursuivre sans problème: un Green Deal ou des investissements dans l'énergie verte ne semblent pas être pour demain.

En résumé: rien de nouveau sous le soleil...

Le deuxième mandat de Donald Trump ressemblera au premier : America First, protectionnisme, peu de taxes et peu de régulation. La crainte de voir le président américain se concentrer exclusivement sur son pays et relancer la ou les guerres commerciales est une mauvaise nouvelle pour l'économie mondiale et est défavorable aux entreprises non américaines. Cela signifie que les actions américaines continueront de prospérer, alors que la situation se compliquera pour les actions européennes, japonaises et surtout celles des marchés émergents (la Chine en tête). La volatilité boursière n'est jamais loin non plus avec le président Trump, bien que le bas niveau des taux, les impôts peu élevés et la priorité à la croissance économique restent une bonne recette pour l'évolution des actions à un peu plus long terme. [aan te vullen]

Impact des élections sur les secteurs

1. Industrie

1.1 Scénario en cas de « Democratic sweep »

Globalement, les **entreprises industrielles et de transport américaines** opérant principalement aux États-Unis verront leurs bénéfices baisser en cas de « Democratic sweep » (président Joe Biden + majorité démocrate au sein des deux chambres du Congrès) avec l'augmentation du taux d'imposition de 21% à 28%.

Joe Biden souhaite débloquer des centaines de milliards de dollars pour lutter contre le réchauffement climatique et inverser l'assouplissement de la réglementation environnementale du président Trump. Joe Biden prévoit également d'introduire une taxe sur le CO2 et d'obliger les États à avoir un minimum d'énergies renouvelables dans leur mix énergétique. Sa victoire serait donc une bonne nouvelle pour les entreprises actives dans le domaine des énergies

renouvelables, alors que si Donald Trump gagne à nouveau, il risque de réduire encore le soutien aux énergies renouvelables.

Des plans pour de grands **travaux d'infrastructure** sont aussi sur la table. Les deux candidats sont favorables à un plan d'infrastructure à grande échelle. Ils portent plus ou moins sur le même montant, mais les accents sont différents. Joe Biden vise un plan d'investissement de 1.300 milliards de dollars, dont une part importante est destinée à la lutte contre le réchauffement climatique. Donald Trump prévoit un budget similaire pour des travaux d'infrastructure, soit 1.000 milliards de dollars, mais ses priorités seront plutôt de construire des ponts, des routes, etc., étant donné qu'il est insensible au réchauffement climatique. Le président actuel se concentre davantage sur le **rapatriement des emplois de la Chine vers les États-Unis** avec des réductions d'impôts **pour les produits « Made in America »** et des **crédits d'impôts** pour les entreprises industrielles.

Le **secteur américain des transports** bénéficiera d'une vague de travaux d'infrastructure car ceux-ci pourraient engendrer une augmentation des volumes de fret et des revenus sur les marchés finaux des matériaux de construction tels que la pierre, le bois, l'acier, etc. **Les producteurs de machines de construction en profiteront également**.

Bien que Joe Biden ne soutienne pas l'interdiction du « fracking » (la fracturation hydraulique est un procédé d'extraction du pétrole et du gaz), il défend en revanche **une réglementation plus stricte de l'industrie pétrolière et gazière américaine**, y compris l'interdiction de nouvelles licences pour le forage de pétrole et de gaz sur le sol fédéral. Cela pourrait avoir un **impact négatif** sur les entreprises industrielles qui dépendent du secteur du pétrole et du gaz.



La **réglementation sur les émissions des camions** sera également durcie sous un gouvernement divisé avec un président démocrate ou avec une majorité démocrate

au Sénat et à la Chambre.

Pour les entreprises industrielles, une victoire de Joe Biden et un « Democratic sweep » impliquent le dégel des **relations commerciales avec la Chine** et la réduction ou la suppression des **droits d'importation**, ce qui pourrait avoir un impact positif sur les marges.

Les producteurs de machines agricoles tels que **Deere**, **Agco** et **CNH** ont été **les plus touchés par la politique commerciale de Donald Trump** en raison de l'impact négatif de la taxe chinoise de 25% sur le soja sur les prix des produits agricoles, l'économie agricole et le sentiment. Sous un nouveau président, les relations avec la Chine pourraient connaître un dégel, ce qui pourrait entraîner la suppression des droits d'importation chinois. Bien que la Chine ait promis d'acheter pour 80 milliards de dollars de produits agricoles en deux ans (dans le cadre de la première phase de l'accord commercial), l'inquiétude grandit récemment de voir le pays ne pas atteindre ses objectifs et il est peu probable qu'il les atteigne si les tensions continuent à se renforcer.

1.2. Scénario en cas de victoire de Donald Trump

L'actuel président se concentre davantage sur le rapatriement des emplois de la Chine vers les États-Unis, avec des réductions d'impôts pour les produits « Made in America » et des crédits d'impôts pour les entreprises industrielles.

Si Donald Trump gagne, un statu quo est à prévoir en matière de législation environnementale, même s'il est possible qu'il l'assouplisse encore pour l'extraction du pétrole et du gaz.

Si Donald Trump remporte les élections, une nouvelle escalade de la guerre commerciale avec la Chine est probable. Les taxes à l'importation pourraient également être augmentées, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur les marges.

2. Secteur des finances

2.1. Banques

Un secteur très réglementé, comme le secteur bancaire, est traditionnellement au centre de l'attention lors des élections. Sous la présidence de Donald Trump, le secteur bancaire américain a été **légèrement dérégulé** ces dernières années. Si Joe Biden remporte les élections, il est plus probable que la régulation soit à nouveau renforcée. Dans la pratique, cela passe par la **nomination** par le président du ministre des Finances, du gouverneur de la Fed ou du président de la Securities and Exchange Commission (SEC), qui peuvent fixer l'agenda de ces institutions. Le test de résistance annuel ou les **exigences de capital** des banques pourraient ainsi être **renforcés**.

Les banques américaines seraient aussi relativement plus touchées si Joe Biden augmentait l'impôt des sociétés de 21% à 28%, car celles-ci réalisent l'essentiel de leurs revenus aux États-Unis. D'autres modifications fiscales éventuelles (telles qu'une taxe sur les transactions financières) ou d'autres changements législatifs possibles (comme une protection accrue des emprunteurs) pourraient aussi avoir un impact plutôt négatif sur le secteur. Cela n'est donc pas une coïncidence si, dans le passé, les actions des banques américaines ont en moyenne fait moins bien le marché d'actions au sens large sous un président démocrate.

KBC AM n'entrevoit toutefois pas que des obstacles sous la présidence de Joe Biden. Dans le cas d'un « Democratic sweep », il est probable que Joe Biden présente rapidement **d'importantes mesures d'incitation fiscale**. Cela aura un impact positif sur la croissance économique, l'emploi, la confiance des consommateurs et les marchés financiers. Cela sera sans aucun doute positif pour les revenus des banques et pour le sentiment à l'égard des banques américaines.



2.2. Assureurs

Les assureurs sont comparables aux banques et donc plutôt neutres en ce qui concerne le résultat des élections présidentielles américaines. Une victoire de Donald Trump limite le durcissement de la réglementation et l'augmentation des impôts, alors qu'une large victoire démocrate est probablement positive car une politique fiscale expansionniste est favorable aux actions de valeur en général et elle pourrait éventuellement aussi soutenir les taux à long terme, améliorant ainsi la rentabilité du secteur de l'assurance et en particulier des assureurs vie. KBC AM considérerait comme négatif un résultat partagé, sans la majorité parlementaire du président.

2.3. Autres institutions financières

Les conséquences d'une victoire démocrate pour les institutions financières diversifiées sont comparables pour le secteur bancaire. Le secteur ne pourra pas échapper au durcissement de la réglementation. En outre, les courtiers feront les frais de la taxe annoncée sur les transactions. Un taux d'imposition éventuellement plus élevé aura également un impact négatif direct sur la rentabilité du secteur.

3. Services de communication

3.1. Plateformes Internet

Dans le scénario de la victoire de Joe Biden, une application plus rigoureuse des règles de concurrence est probable. En outre, le renforcement ou un amendement de **la législation de la concurrence** (Sherman Act) figure également parmi les possibilités. Beaucoup la jugent en effet inadaptée à l'ère digitale. Les démocrates sont également plus sensibles aux « fake news » et aux **violations de la vie privée** et pourraient donc renforcer la réglementation dans ce domaine également.

Une réglementation plus stricte et une maintenance plus rigoureuse sont de mauvaises nouvelles pour les grandes plateformes Internet telles que Alphabet/Google et Facebook.

Les républicains sont également en conflit avec les principales plateformes Internet, mais pour des raisons différentes. Ils estiment que leurs idées ne sont pas suffisamment représentées sur les plateformes de la « libérale » Silicon Valley. Ainsi, Donald Trump souhaite modifier la « section 230 » de la loi sur les télécommunications de 1996. Celle-ci stipule que les plateformes Internet ne sont pas responsables de ce que les utilisateurs y publient, une immunité qui ne s'applique pas aux entreprises de médias traditionnelles.



Les deux côtés du spectre politique **réclament donc plus de réglementation** pour limiter l'influence des grandes plateformes Internet.

S'il est élu président, Joe Biden pourrait souhaiter une normalisation des relations avec la Chine, bien que les démocrates ne portent pas non plus la Chine dans leur cœur actuellement. Joe Biden devrait néanmoins se montrer un peu plus conciliant. Donald Trump, en revanche, devrait entretenir la confrontation avec la Chine et la politisation des réglementations commerciales américaines (cf. la débâcle TikTok). L'interdiction des plateformes chinoises de médias sociaux profiterait bien entendu à Facebook, mais aussi à Snapchat et Twitter.

Globalement, KBC AM pense que les investisseurs dans les plateformes Internet salueraient davantage la victoire de Donald Trump.

3.2. Télécommunications et câblodistributeurs

Le **cadre réglementaire** est la principale préoccupation des fournisseurs Internet. Sous la présidence de Donald Trump, la réglementation a été assouplie, notamment dans le domaine de la neutralité du réseau. Une victoire pour Joe Biden signifierait plus que probablement l'annulation de ces assouplissements.

De plus, les démocrates sont généralement moins favorables aux fusions et acquisitions. Le secteur télécoms a des coûts fixes élevés et la **consolidation** en son sein peut générer des synergies importantes. La victoire de Donald Trump est donc clairement préférable pour le secteur télécoms américain.

4. Consommation discrétionnaire



Pendant son mandat, le président
Trump a assoupli les normes
d'émission pour les constructeurs
automobiles, le climat n'étant pas
une priorité pour lui. Joe Biden entend
quant à lui s'engager dans la lutte
contre le réchauffement climatique.
Une victoire du candidat républicain
pourrait entraîner un changement
radical de la réglementation sur les
normes d'émission. Des normes
d'émission plus strictes augmentent
les coûts des constructeurs
automobiles (traditionnels) et réduisent
par conséquent leurs bénéfices.

En revanche, Joe Biden compte investir des centaines de milliards de dollars dans l'écologisation de l'économie. Une partie de ce montant sera sans doute destinée

à encourager les ventes de voitures électriques et hybrides. Les constructeurs automobiles qui profiteraient le plus de la victoire de Joe Biden sont ceux qui disposent d'une large gamme de véhicules électrifiés. Tesla s'impose bien entendu comme une évidence, mais les constructeurs automobiles allemands, Volkswagen en tête, en bénéficieraient également.

La présidence actuelle se caractérise par un protectionnisme grandissant et des **tensions** commerciales avec la Chine mais aussi avec l'Europe. Donald Trump a régulièrement menacé d'augmenter les droits de douane sur les importations de voitures européennes (c'est-à-dire allemandes). Il a brandi la menace d'une hausse des tarifs comme instrument de négociation, ce qui a pesé sur les cours de Bourse de ces entreprises. Une victoire de Joe Biden serait positive pour les constructeurs automobiles allemands, car il est plus favorable au libre-échange et à la coopération internationale.

Les tensions commerciales avec l'Europe et la Chine auront également un impact supplémentaire sur le **secteur du luxe** et sur les producteurs d'articles de sport. Précédemment, Donald Trump avait déjà annoncé l'introduction de toute une série de taxes sur les produits de luxe dès le début de 2021. Elle porterait sur les articles en cuir, certains vêtements, les spiritueux et le vin. Étant donné que l'exposition moyenne des acteurs européens du secteur du luxe au marché américain est d'environ 18%, l'impact global sur les entreprises serait gérable. En outre, l'ordre de grandeur des taxes initialement communiqué a déjà été revu à la baisse au cours des derniers mois.

Le conflit commercial avec la Chine pourrait avoir un impact supplémentaire sur les acteurs du segment des **articles de sport**, car leur production est en grande partie située en Chine. De nombreux producteurs ont cependant déjà déplacé une partie de leur production de la Chine vers d'autres pays en réaction à l'enlisement de ce conflit.

5. Biens de consommation de base



Les élections américaines n'auront probablement **pas d'impact significatif** sur le secteur des biens de consommation de base. Néanmoins, les deux issues de la course à la présidence pourraient présenter des avantages et des inconvénients pour le secteur.

Il semble y avoir un consensus au sein du parti démocrate sur **une augmentation de l'impôt des sociétés**. Celle-ci est défavorable pour tous les secteurs, car elle prive les entreprises d'une partie de leurs bénéfices. Il est en outre possible que les **salaires minimums soient augmentés**. Initialement défendu par Bernie Sanders

mais soutenu par Joe Biden, le salaire minimum fédéral serait porté de 7,25 à 15 dollars de l'heure. Cela représente également une **augmentation des coûts** pour les entreprises.

Toutefois, KBC AM constate également une forte augmentation du revenu disponible pour les revenus les plus faibles, qui pourrait à son tour profiter au secteur. Donald Trump n'a pas officiellement soutenu le projet d'augmentation du salaire minimum.

Une contradiction majeure oppose en outre les partis sur le terrain des **ambitions climatiques**. Ainsi, le président Trump s'est retiré de l'accord sur le climat, tandis que Joe Biden, s'il est élu, souhaite y revenir. L'utilisation d'emballages en plastique pourrait alors être examinée de près. La plupart des entreprises ont déjà un plan pour évoluer vers des **emballages plus durables**. Une victoire démocrate pourrait conduire à des plans plus ambitieux. Tant la taille que le calendrier devraient pouvoir être adaptés.

Revers de la médaille, **les taxes à l'exportation et à l'importation** récemment augmentées pourraient être revues à nouveau. Durant le dernier mandat, divers droits d'importation ont été introduits et plusieurs pays ont réagi en taxant les produits en provenance des États-Unis, parmi lesquels une quantité importante de denrées alimentaires. L'un des produits particulièrement visés par les taxes (mais sûrement pas le seul) était le **whisky bourbon américain**. Après une première riposte ciblant plusieurs boissons alcoolisées, les États-Unis ont annoncé cette année des taxes supplémentaires qui pourraient affecter le secteur. KBC AM pense qu'avec un changement de leadership, le protectionnisme s'essoufflera sur la scène internationale. En conséquence, les producteurs de denrées alimentaires pourraient davantage assister à une réduction (ou du moins à l'absence d'augmentation) des tarifs actuels.

6. Services aux collectivités



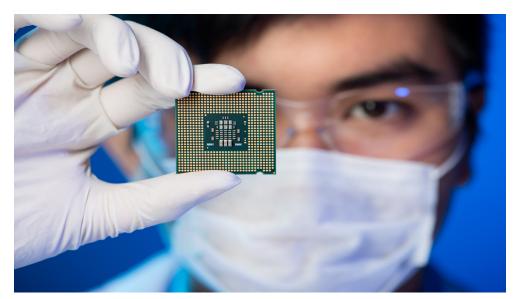
En cas de « Democratic sweep », les entreprises de services aux collectivités américaines verront leurs bénéfices diminuer, en raison de l'augmentation du taux d'imposition de 21% à 28%. Elles sont le secteur le plus touché, étant donné qu'elles opèrent principalement aux États-Unis.

Joe Biden prévoit également d'introduire une taxe sur le CO2 et entend obliger les États à intégrer un minimum d'énergies renouvelables dans leur mix énergétique. Une victoire de Joe Biden serait donc une bonne nouvelle pour les entreprises

actives dans les énergies renouvelables. Elle favoriserait en outre la croissance des entreprises de services aux collectivités, car elle faciliterait l'approbation des parcs éoliens et solaires et des investissements dans le réseau électrique. Étant donné que la plupart des entreprises de services aux collectivités américaines génèrent un rendement réglementé de leurs investissements, cela favorisera la croissance à long terme.

7. Technologie

Un « Democratic sweep » (Joe Biden président + une majorité démocrate au sein des deux chambres du Congrès) pourrait entraîner un léger dégel des relations avec la Chine. **L'industrie américaine des puces** pourrait particulièrement en profiter. Toutefois, cela ne compensera pas les taux d'imposition plus élevés pour les sociétés, le durcissement de la réglementation et la législation antitrust qu'une majorité démocrate continuera à soutenir.



Dans un scénario où Joe Biden gagne, mais doit composer avec un Congrès divisé, des réformes fiscales majeures semblent peu probables. Un **renforcement de la réglementation** reste possible compte tenu du large consensus sur **une restriction de l'influence des Big Tech**. Le président Biden se montrera toujours (un peu) plus conciliant à l'égard de la Chine.

En cas de **statu quo** (Donald Trump président et un Congrès divisé), nous nous orientons vers une **nouvelle escalade** entre les États-Unis et la Chine. Les taux d'imposition actuellement (plus) bas seront maintenus et la voie vers la dérégulation sera maintenue. La **politisation des réglementations commerciales américaines** (voir Oracle, TikTok, contrat JEDI,...) se poursuivra.

8. Énergie

Si Joe Biden gagne, la politique sera un peu plus écologique, mais Joe Biden ne met pas vraiment l'accent sur le climat. Il est donc difficile de savoir à quel point celui-ci donnera la priorité à l'écologisation de l'économie américaine.

Joe Biden souhaite davantage d'investissements dans les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique des bâtiments, les transports publics et l'innovation, ce qui, à long terme, pèsera sur la consommation de combustibles fossiles. **Une taxe sur le CO2 est cependant difficile car même certains démocrates y sont opposés**. Bien que Joe Biden ne soutienne pas l'interdiction du 'fracking' (le fractionnement hydraulique est un procédé d'extraction du pétrole et du gaz), il prône **une réglementation plus stricte de l'industrie pétrolière et gazière américaine**, y compris l'interdiction de nouvelles licences pour le forage de pétrole et de gaz sur le sol fédéral (environ 20%, le reste étant régulé par les États). Cela serait donc négatif pour les acteurs exposés à cette partie de la production américaine de schiste, mais positif pour le reste du secteur, étant donné la baisse de l'offre de pétrole et de gaz aux États-Unis. Toutefois, cette situation serait atténuée par **la levée éventuelle des sanctions contre l'Iran**. Joe Biden est en effet favorable à l'accord nucléaire avec l'Iran et un tel accord augmentera considérablement la production de pétrole de l'Iran.

Dans l'ensemble, une victoire de Joe Biden serait particulièrement négative pour les compagnies pétrolières et gazières américaines qui, contrairement à leurs homologues européennes, ne sont pas vraiment engagées dans la transition vers l'abandon des combustibles fossiles. Si Donald Trump gagne, un statu quo est plus probable, même s'il est fort possible qu'il assouplisse encore la législation environnementale relative à l'extraction du pétrole et du gaz.

9. Matériaux

9.1. Secteur chimique

En cas de victoire de Joe Biden, KBC AM pense que la **réforme fiscale** de Donald Trump sera annulée. La plupart des entreprises chimiques américaines sont cependant des **multinationales**, de sorte que l'impact de la réduction d'impôt de Donald Trump a été relativement limité. Si Joe Biden gagne, **une accélération des investissements dans les infrastructures pour les véhicules électriques** figure également parmi les possibilités. L'interdiction du fracking en cas de victoire de Joe Biden est toutefois peu probable et difficilement réalisable.

9.2. Secteur de la construction

Les grands travaux d'infrastructure sont un thème moins présent chez les deux candidats à la présidence que lors des élections précédentes: les thèmes sociaux sont aujourd'hui davantage prioritaires.

L'exode urbain aux États-Unis est un phénomène récent et une conséquence de la recrudescence des tensions sociales consécutives aux mouvements Black Lives Matter et Defund The Police. En conséquence, la demande de maisons familiales isolées dans les zones rurales augmente, ce qui est bon pour le secteur de la construction. Il reste à voir si cette tendance se poursuivra après les élections présidentielles.

Les élections présidentielles pourraient avoir un impact positif sur le secteur de la construction, ne serait-ce qu'en termes relatifs. Si l'on considère le budget consacré aux autoroutes aux États-Unis, 70% de celui-ci est financé par les États et les 30% restants par le gouvernement fédéral. Le gouvernement fédéral pourrait l'augmenter, à condition que le président et la majorité au Congrès appartiennent au même parti, indépendamment du fait qu'il soit démocrate ou républicain.



10. Soins de santé

Soins de santé vus par Joe Biden

La victoire de Joe Biden pourrait s'avérer plus néfaste au secteur de la santé, surtout si une majorité démocrate est atteinte au Congrès (et que l'obstruction parlementaire au Sénat est levée). Mais même dans ce cas, les experts pensent que le thème le plus progressiste de l'agenda de Joe Biden en matière de santé - l'option publique - est trop ambitieux et ne sera pas largement soutenu par les démocrates, en partie à cause du problème des remboursements trop limités des prestataires de soins de santé tels que les hôpitaux.

En outre, l'option publique se heurte à **l'opposition de groupes de pression bien financés**, parmi lesquels les hôpitaux et les assureurs santé. Les réformes démocrates les plus probables engendrent un accroissement du nombre d'assurés

(plutôt qu'un abandon du segment commercial et plus rentable) et ne sont donc pas nécessairement négatives. Sans un congrès démocrate, il sera de toute façon beaucoup plus difficile de réaliser des réformes substantielles. Il est probable que l'accent soit alors mis sur le secteur pharmaceutique et la baisse des prix des médicaments, car il s'agit là d'un thème commun à Joe Biden et Donald Trump.

Joe Biden est un partisan de l'innovation et les médicaments innovants sont les mieux placés pour résister à la pression sur les prix. Tous les détails du programme de **Joe Biden** pour le secteur de la santé n'étant pas encore connus, **sa victoire pourrait aussi provoquer une plus grande volatilité**.

Voici les points figurant déjà dans **le programme de Joe Biden** en matière de soins de santé:

- L'introduction d'une nouvelle option d'assurance publique qui négociera des prix plus bas avec les prestataires de soins de santé (hôpitaux, médecins,...) et qui existera parallèlement aux assurances existantes.
- Des subsides plus généreux, la suppression du plafond des revenus et l'abaissement du coût maximum pour l'Obamacare (= 'Affordable Care Act', en vertu duquel les personnes/ménages à revenu faible ou moyen peuvent bénéficier de subsides des autorités pour les aider à payer leur assurance maladie).
- L'extension de la couverture d'assurance aux Américains à faible revenu dans les États qui n'ont pas mis en œuvre l'extension Obamacare de Medicaid (= assurance publique pour les plus pauvres).
- L'abaissement de l'âge d'accès à Medicare (= assurance publique pour les personnes âgées) à 60 ans (contre 65 ans aujourd'hui).
- La négociation directe des prix des médicaments de la partie D (=
 médicaments sur prescription pour les personnes âgées) par Medicare.
 Le plus grand risque à long terme est que d'autres segments soient
 également concernés.
- La limitation des prix de lancement des médicaments sans concurrence sur la base d'un examen indépendant et des prix pratiqués dans d'autres pays de référence.
- L'accès pour les assureurs maladie privés aux prix des médicaments négociés au niveau fédéral.
- La limitation à l'inflation des augmentations de prix de tous les médicaments de marque, biotechnologiques et génériques.
- La possibilité pour les consommateurs d'acheter des médicaments sur prescription dans d'autres pays.
- La fin des avantages fiscaux pour les dépenses liées à la publicité pour les médicaments.
- L'amélioration de l'offre et l'accélération du développement des médicaments génériques.
- Le développement permanent de la télémédecine (avec un remboursement similaire).

 La suppression des factures surprises ou des frais médicaux excessifs lorsque les patients sont traités dans des hôpitaux appartenant à leur réseau d'assurance par un professionnel de la santé extérieur à ce réseau.

Soins de santé vus par Donald Trump

Pour Donald Trump, les soins de santé ne sont pas une priorité absolue. Par conséquent, l'impact de sa victoire sur le secteur est plutôt limité, quel que soit le résultat au Sénat. Ses initiatives politiques visent principalement à faire baisser le prix des médicaments et ciblent donc le secteur pharmaceutique. Durant son premier mandat, Donald Trump a déjà fait des propositions dans ce sens, pour changer de cap par la suite.

Bien que négatifs pour le sentiment, ses récents décrets sur le prix des médicaments semblent avoir pour but premier de gagner des électeurs. La plupart de ses propositions sont en réalité gérables ou ne devraient jamais être mises en œuvre sous leur forme actuelle. De plus, historiquement, le secteur pharmaceutique a toujours réussi à repousser une législation lourde en matière de fixation des prix.

Tout comme Joe Biden, Donald Trump soutient la télémédecine et l'abolition des factures surprises.



Ses décrets relatifs aux soins de santé:

 Une première proposition est l'abolition des remboursements de la partie D de Medicare. Il s'agit de ristournes accordées par le secteur pharmaceutique aux pharmacy benefit managers (PBM) et aux assureurs maladie afin d'obtenir une couverture d'assurance favorable pour un

médicament. Cette mesure doit être remplacée par des ristournes directes sur les ventes aux personnes âgées. Actuellement, les ristournes de la partie D de Medicare sont déjà intégrées dans les primes d'assurance. L'abolition entraînerait donc une augmentation des primes. La principale préoccupation des assureurs santé est de savoir quand les ristournes relatives aux plans commerciaux seront dans le collimateur.

- Une deuxième proposition permet l'importation de médicaments moins chers (comme l'insuline et l'adrénaline) d'autres pays, comme le Canada, par les États, les grossistes et les pharmaciens. La mise en œuvre de cette proposition se heurte à des contraintes de stock (éventuellement liées au secteur pharmaceutique) et risque de faire l'objet de litiges et de blocages.
- Une troisième proposition rend obligatoire **l'octroi de ristournes sur l'insuline** aux centres de santé agréés au niveau fédéral, qui devraient les répercuter directement sur les patients à faible revenu.
- Un dernier décret (connu sous le nom de 'Most-favoured-nation') stipule que le prix des médicaments hospitaliers de la partie B de Medicare et des médicaments coûteux sur prescription de la partie D de Medicare, sans concurrence, ne peut dépasser le prix le plus élevé payé dans un pays économiquement comparable. La proposition serait testée sous la forme d'une démo, mais sa mise en œuvre risque de faire l'objet d'un litige juridique.

Le décès récent de la présidente de la Cour suprême, Ruth Bader Ginsburg, et la nomination d'un successeur républicain renforcent l'incertitude pour le secteur des soins de santé, émanant cette fois du côté républicain. Le 10 novembre, la Cour suprême des États-Unis examinera en effet le maintien de l'Obamacare (une décision est attendue en 2021), ce qui pourrait priver 25 millions d'Américains de leur assurance maladie.

La suppression de l'Obamacare serait surtout défavorable aux assureurs maladie et aux hôpitaux. Durant son premier mandat, Donald Trump a tenté de révoquer et de remplacer l'Obamacare, mais n'a jamais tenu les délais qu'il s'était fixés concernant un plan de remplacement. Face à la pandémie de coronavirus, il n'est pas certain que les républicains soient prêts à priver des millions d'Américains de leur assurance. Les experts pensent que deux juges de la Cour suprême républicains (Brett Kavanaugh et John Roberts) voteront avec les démocrates en faveur du maintien de l'Obamacare.

Note

Ce dossier est basé sur les contributions suivantes :

- « Et si Biden devenait président ? », Dirk Thiels (Strategy Team, KBC Asset Management), 12 octobre 2020
- « Et si Trump redevenait président ? », Siegfried Top (Strategy Team, KBC)

- Asset Management), 19 octobre 2020
- « La reprise incertaine brouille les cartes dans les Swing States », Allison Mandra (KBC Economics), 14 octobre 2020.
- L'aperçu du secteur est basé sur la recherche des analystes KBC Asset Management.

Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.