

9 novembre 2016

## Victoire de M. Trump – Quelles sont les conséquences pour les investisseurs canadiens?

Le verdict est tombé. Donald Trump ayant remporté la course à la Maison-Blanche, les investisseurs canadiens s'interrogent sur ce que leur réserveront les quatre prochaines années. Nous avons demandé à quelques-uns de nos experts en gestion de portefeuille de nous faire part de leurs réflexions quant à ce qui pourrait influencer sur leur univers de placement en particulier.



### Luc de la Durantaye (LD)

Directeur général, Répartition de l'actif et  
Gestion des devises

### Jeffrey Waldman (JW)

Premier vice-président, Titres mondiaux  
à revenu fixe

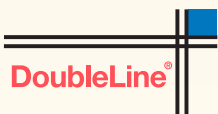
### Stephen Carlin (SC)

Directeur général et chef, Actions



### Richard Elmslie

Directeur et gestionnaire de portefeuille principal



### Ignacio Sosa

Directeur en chef, Groupe Solutions produits

### WELLINGTON MANAGEMENT®

### John Butler

### Toby Johnston

### Michael Medeiros

Stratèges – Obligations mondiales

### Une mauvaise surprise pour les marchés

#### (Gestion d'actifs CIBC - LD)

Les marchés financiers escomptaient une victoire de Mme Clinton. Le résultat des élections les prend donc indéniablement par surprise et aura probablement des retombées négatives dans ce secteur. Sous la présidence de M. Trump, la crainte d'une approche plus protectionniste des États-Unis sur le plan commercial risque de se traduire, sur les marchés financiers, par des attentes de croissance économique ralentie et d'inflation accrue. Ce qui pourrait entraîner une correction des marchés boursiers et une montée des taux obligataires. Un raffermissement du dollar américain est également à prévoir sur fond de repli des monnaies des partenaires commerciaux, notamment du dollar canadien et du peso mexicain, qui ont le plus à perdre à la suite du changement probable de la politique des États-Unis.

### Retombées économiques aux États-Unis

#### (Gestion d'actifs CIBC - JW)

À l'issue de la campagne présidentielle probablement la plus grotesque et la plus sordide de l'histoire des États-Unis, Donald Trump entre en fonctions avec une cote de popularité qui a rarement été aussi basse pour un nouveau président. Vu la polémique qui l'entoure, inutile d'espérer une période de grâce lorsqu'il s'installera à la Maison-Blanche en janvier, contrairement à Barack Obama en 2009.

Sur le plan économique, M. Trump tentera d'assouplir la réglementation dans le secteur de l'énergie et dans le secteur bancaire – en abrogeant la loi Dodd-Frank<sup>1</sup>, mais en rétablissant la loi Glass-Steagall<sup>2</sup>–, de relever le salaire minimum, de réduire les impôts des entreprises et des particuliers, et de modifier les accords commerciaux en place.

Certaines de ces mesures réussiront peut-être à donner un élan à une économie qui avance à un rythme inférieur à 2 %, mais il est peu probable qu'elles provoquent l'envolée spectaculaire que suggère M. Trump. Des frictions commerciales pourraient en fait produire l'effet contraire et freiner la croissance économique.

### Hausse de l'inflation et explosion des déficits budgétaires à l'horizon

#### (DoubleLine)

La victoire de M. Trump doit être analysée sur fond de divers éléments, dont la montée de l'inflation aux États-Unis. L'indice des prix à la consommation (IPC) s'inscrira probablement autour de 2,5 % au premier semestre de 2017. L'augmentation de l'indice est en grande partie attribuable au fait que le prix du pétrole a cessé de chuter. En effet, on ne peut plus compter sur une baisse du prix du pétrole pour comprimer l'IPC, dont bon nombre d'éléments – comme le logement, les frais médicaux et les primes d'assurance maladie – augmentent beaucoup plus rapidement que l'indice général. Sur le plan budgétaire, la situation n'est pas brillante non plus. En 2017 et au-delà, les programmes sociaux (sécurité sociale, Medicare, Medicaid) et les prestations associées augmenteront considérablement en raison du vieillissement de la population. Ces programmes à eux seuls creuseront le déficit budgétaire.

Cette victoire se traduira aussi probablement par une nette aggravation des déficits budgétaires des États-Unis sous l'effet des nombreuses dépenses discrétionnaires prônées par M. Trump, qui s'est déclaré très à l'aise avec l'endettement. M. Trump a eu recours au levier financier à maintes reprises au cours de sa carrière d'entrepreneur et nous nous attendons à ce qu'à la lumière des taux d'intérêt actuels, il suggère d'emprunter davantage. Il veut couper l'impôt des sociétés et des particuliers tout en augmentant les dépenses dans les infrastructures et la défense. Tous ces éléments laissent augurer un accroissement du déficit fédéral accompagné d'une hausse des prix.

### **Répercussions de sa position à l'égard du Mexique, de la Chine et de la Réserve fédérale américaine**

#### **(Gestion d'actifs CIBC - LD)**

Potentiellement, une des conséquences les plus importantes sur les marchés financiers pourraient découler de la position de M. Trump à l'égard du Mexique et de la Chine. L'attitude de M. Trump est clairement protectionniste et il a proposé d'instaurer des droits de douane et des taxes, particulièrement sur les produits chinois, ainsi que de renégocier les accords de libre-échange conclus avec le Mexique et le Canada. Il a également menacé d'étiqueter la Chine comme un pays manipulant les taux de change. Tout cela pourrait détériorer encore les relations commerciales avec la Chine.

De plus, sous la présidence de M. Trump, il faudra surveiller l'augmentation des dépenses budgétaires, qui pourraient stimuler la croissance et, par contrecoup, accentuer la courbe des taux. M. Trump a vivement critiqué la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») et son non-respect des normes. S'il décidait de faire auditer la Fed et lui imposait des changements, les marchés risqueraient aussi d'être déstabilisés par l'avenir incertain de l'orientation de la politique monétaire aux États-Unis et de l'autorité qui en est responsable.

### **Incidence au Canada**

#### **(Gestion d'actifs CIBC - SC)**

La victoire de M. Trump soulève plus de questions qu'elle n'apporte de réponses. L'incertitude planant sur l'avenir sera synonyme de volatilité accrue. Nous nous attendons à ce que le marché commence par réagir négativement à l'annonce de son élection. L'issue de projets comme la renégociation potentielle de l'Accord de libre échange nord-américain pourrait avoir des retombées négatives pour l'économie canadienne. Cependant, il faut souligner que ses critiques des accords commerciaux sont principalement reliées aux pertes d'emploi des Américains. Il est probable, selon nous, que les pourparlers avec le Mexique seront plus houleux qu'avec le Canada.

Le marché boursier canadien ne sera pas insensible à la réaction du marché américain – d'autant que nous restons de solides partenaires commerciaux. Le gouvernement canadien et la Banque du Canada prépareront des mesures qu'ils seront prêts à mettre en œuvre pour faciliter la transition dans ce climat d'incertitude. Il est à craindre que bon nombre de politiques gouvernementales intensifient la volatilité sur les marchés, tant que la poussière ne sera pas retombée. M. Trump a également fait part de son opinion à propos de la politique actuelle de la Fed — ce qui reste un facteur de risque important pour le Canada, mais que doivent aussi assimiler toutes les banques centrales et tous les marchés de la planète.

### **Répercussions sur le marché obligataire – des gagnants et des perdants**

#### **(Gestion d'actifs CIBC - JW)**

Les cours étaient raisonnables sur le marché obligataire à l'approche des élections et les marchés vont maintenant s'adapter à leur issue. Les nouvelles dépenses au titre des programmes sociaux, ainsi que dans les secteurs de la défense et des infrastructures, si elles sont adoptées, gonfleraient sans doute en définitive les émissions d'obligations du Trésor américain. Ces nouvelles émissions auraient tendance à faire grimper les taux des obligations à long terme plus fortement que ceux des valeurs à court terme, vu la lenteur avec laquelle la Fed ajuste sa politique monétaire. Et la pente de la courbe des taux s'accroîtrait probablement. Une impasse au Congrès serait préférable du point de vue du marché obligataire, car les éléments susceptibles de faire monter les taux obligataires seraient moins nombreux.

Certains secteurs du marché des obligations de sociétés tireront vraisemblablement mieux leur épingle du jeu que d'autres. Ainsi, le secteur pétrolier et gazier surpassera sans doute les énergies de remplacement, comme l'énergie éolienne et solaire. Dans les secteurs bancaire et des soins de santé, les changements de la réglementation créeront de l'incertitude. Les entrepreneurs de la construction et du secteur de la défense devraient profiter de l'augmentation des dépenses. La montée de protectionnisme portera atteinte aux exportateurs, mais dans une mesure qui dépendra de la riposte éventuelle des autres pays.

### **Stimulation pour les infrastructures mondiales**

#### **(RARE)**

M. Trump a promis d'injecter 500 milliards de dollars dans les infrastructures et il entend financer ces projets en émettant de nouveaux titres de créance, mais n'a pas encore indiqué précisément comment il utiliserait les fonds.

Dans le cadre de sa campagne, M. Trump n'a pas encore ciblé de programmes particuliers qui auraient un impact direct sur les services publics d'électricité. Il a toutefois insisté sur son soutien à l'infrastructure classique des combustibles fossiles\*. Ceci pourrait avantager les entreprises de services publics dotées d'installations de production d'électricité à partir du charbon et d'autres carburants fossiles.

La valeur des actifs d'infrastructure dépend de la croissance économique, des taux d'intérêt et de l'inflation. Les dépenses dans les infrastructures que laisse espérer la victoire de M. Trump devraient dopper le produit intérieur brut (PIB) des États-Unis de 0,5 %.

Les politiques de M. Trump pourraient, en raison de leur manque de clarté et de transparence, intensifier l'incertitude et la volatilité sur les marchés financiers. Il est donc difficile d'évaluer avec précision les répercussions de sa victoire. Ainsi, ses projets au chapitre des échanges commerciaux – soit l'instauration de droits de douane de 45 % sur les produits chinois et de 35 % sur ceux du Mexique, ainsi que la modification de l'Accord de libre échange nord-américain – pourraient créer une récession.

**Remaniements stratégiques des portefeuilles**

**(Gestion d’actifs CIBC - LD)**

Dans l’ensemble, nous conseillons toujours aux clients de bien diversifier leur portefeuille jusqu’à ce que certaines de ces incertitudes se dissipent. Nous avons récemment réduit quelque peu notre exposition aux marchés boursiers en général, et aux actions américaines en particulier. Nous estimons en effet que les cours désormais élevés des actions justifient cet ajustement stratégique. En outre, l’incertitude économique et politique s’est accrue aux États-Unis, de même qu’en Europe par suite du résultat du vote sur le Brexit, alors que les banques centrales ont pratiquement épuisé toutes les mesures budgétaires à leur disposition.

**Quels autres éléments pourraient maintenant influencer sur les marchés?**

**(Gestion d’actifs CIBC - JW)**

La position de Janet Yellen à la présidence de la Fed semble précaire sous un gouvernement Trump. Les résultats des élections ont donc ajouté ce nouvel aspect à l’incertitude des investisseurs. Mais une fois que la surprise sera passée, les regards se tourneront vers la réunion de la Réserve fédérale américaine et le référendum en Italie du mois de décembre, ce qui pourrait générer davantage de volatilité sur les marchés. Attachez vos ceintures; nous pourrions fort traverser une zone de turbulences.

Victoire de M. Trump	
<b>Incidence générale sur la politique et les stratégies</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Réforme de l’impôt des particuliers et des sociétés visant à simplifier le code fiscal et à abaisser les taux d’imposition</li> <li>• Multiplication des mesures protectionnistes comme une hausse des droits de douane et des restrictions à l’importation</li> <li>• Réforme réglementaire (finance et santé)</li> <li>• Possible réforme des programmes sociaux</li> </ul>
<b>Projets les plus susceptibles d’être adoptés (soutien des deux partis)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hausse des dépenses militaires et des dépenses d’infrastructures</li> </ul>
<b>Projets les moins susceptibles d’être adoptés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Impact négatif pour les marchés émergents, en particulier ceux qui ont bénéficié de la hausse structurelle du libre-échange (par ex., le Mexique)</li> </ul>
<b>Conséquences possibles sur les marchés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mouvement initial d’aversion pour le risque en raison de l’incertitude entourant le style de gouvernance de M. Trump</li> <li>• Mesures de relance budgétaire, même si les États-Unis ont atteint le plein emploi ou qu’ils s’en approchent</li> <li>• Hausse de l’inflation imputable aux produits importés</li> <li>• Incertitude quant à la « volonté de payer » des États-Unis étant donné les commentaires de M. Trump et des antécédents de défaut sélectif</li> </ul>

Source : Wellington Management

Wellington Management Company LLP est un conseiller en placement inscrit auprès de la SEC et un gestionnaire de placement indépendant, non affilié à la Banque CIBC. DoubleLine® est une marque déposée de DoubleLine Capital LP.

<sup>1</sup> La Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act est une loi fédérale des États-Unis qui place la réglementation du secteur financier entre les mains du gouvernement.

<sup>2</sup> La loi Glass-Steagall est une loi régissant les services bancaires aux États-Unis qui interdit les investissements aux banques commerciales.

\* John Carney (2016). Donald Trump Proposes \$550 Billion in New Government Debt. <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2016/08/02/donald-trump-proposes-550-billion-in-new-government-debt/>

« À utiliser en consultation avec un spécialiste en services financiers. »

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Luc de la Durantaye, Jeffrey Waldman, Stephen Carlin, Richard Elmslie, Ignacio Sosa, John Butler, Toby Johnston et Michael Medeiros et non celles de Gestion d’actifs CIBC inc. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à vous donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables, et il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d’achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d’abord consulter son conseiller. L’information qui s’y trouve provient de sources jugées fiables et nous semble juste au moment de sa publication, mais nous ne pouvons en garantir l’exactitude, l’exhaustivité ni la fiabilité. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent faire l’objet de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d’autres charges. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d’investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé n’est pas indicatif de leur rendement futur. MD Le logo CIBC est une marque déposée de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC). Le matériel et/ou son contenu ne peut être reproduit ou distribué sans le consentement écrit explicite de Gestion des avoirs CIBC.