

Table ronde sur les élections américaines : Un nouveau chapitre? Ou la même vieille histoire que tout le monde connaît?

Septembre 2024

Expert Access roundtable featuring:

- **Craig Jerusalem**, gestionnaire de portefeuille principal, Actions
- **Michael Sager**, directeur général et chef, Multiclasse d'actifs et gestion des devises
- **Aaron Young**, vice-président et gestionnaire de portefeuilles de clients, Titres à revenu fixe



Les élections présidentielles américaines de 2024 seront probablement parmi les plus controversées et imprévisibles de l'histoire. Bien qu'il soit impossible de prévoir qui gagnera et comment les marchés réagiront, dans cette table ronde, nous explorerons comment les politiques des candidats pourraient influencer sur les actions, les titres à revenu fixe et les devises. Nous discuterons également de la meilleure façon pour les investisseurs de surmonter l'incertitude.

(Animateur) Mark Obrai : Merci de vous joindre à nous. Dire que la campagne électorale de 2024 est « extraordinaire » serait un euphémisme. Les revirements politiques ont suscité beaucoup d'intérêt – et d'incertitude – pour l'avenir. Et il reste encore quelques semaines.

L'histoire montre que les marchés ont tendance à se comporter de la même façon sous une présidence démocrate ou républicaine. Cette élection marque-t-elle le début d'un nouveau chapitre pour les investisseurs ou la stratégie éprouvée consistant à ignorer l'agitation prévaut-elle toujours? Même si la situation reste la même, il est important de comprendre comment le contexte politique pourrait changer, ce qui influencerait sur les perspectives à long terme de divers actifs.

Pour la discussion d'aujourd'hui, je suis accompagné de Craig Jerusalem, de Michael Sager et d'Aaron Young de l'équipe de gestion de placements de Gestion d'actifs CIBC.

Michael, commençons par vous. Bien que les présidents reçoivent souvent trop de crédit pour la santé de l'économie et des marchés financiers américains, comment les différences entre les politiques des candidats – par exemple, en matière d'énergie et de commerce – peuvent-elles influencer sur la production économique et l'inflation?

Michael Sager : À l'heure actuelle, la course à la présidence se joue à pile ou face, et la division du gouvernement est l'issue la plus probable. Par conséquent, il serait difficile de mettre en œuvre une vaste gamme d'initiatives politiques, ce qui peut rassurer les investisseurs, dans la mesure où ils aiment le statu quo. Cela signifie également que l'incidence des élections sur le rendement des portefeuilles des investisseurs sera probablement assez limitée. C'est ce qui s'est produit historiquement : pour les années d'élections présidentielles américaines, les rendements boursiers de l'indice S&P 500 n'ont pas été très différents des autres années. Cela pointe vers une autre observation importante : les élections ne se déroulent pas en vase clos. Elles ne sont qu'une des nombreuses variables en interaction constante pour influencer les marchés. À long terme, le contexte plus large de croissance économique et d'inflation, ainsi que les politiques des banques centrales et l'innovation technologique, sont des facteurs beaucoup plus importants de bénéfices, de taux d'intérêt et, par conséquent, de rendement des actions et des titres à revenu fixe.

Cela dit, en cas de victoire majoritaire des républicains ou des démocrates, une plus grande marge de manœuvre pour procéder à des changements politiques substantiels pourrait entraîner des résultats différents sur les marchés, du moins à court terme. C'est pourquoi il est important de repérer toute différence importante entre les deux candidats. Sur le plan macroéconomique, nous pouvons nous concentrer sur deux aspects : les politiques commerciales et budgétaires.

La plupart des discussions sur les politiques commerciales ont porté sur la Chine. Mais ce n'est pas un point de différenciation : peu importe qui remportera les élections, les États-Unis vont probablement poursuivre leurs efforts pour freiner la croissance des capacités technologiques de la Chine et pour réduire l'exposition de l'économie américaine à la Chine – il s'agit d'une priorité pour les deux partis politiques américains. Cela dit, les tarifs douaniers imposés à la Chine pourraient être beaucoup plus élevés et plus étendus si Trump est élu que si Harris est élue (même si l'administration Biden/Harris ne s'est jamais empêchée de recourir aux tarifs douaniers dans ses négociations avec la Chine). Une administration Trump pourrait aussi imposer des tarifs supplémentaires aux partenaires commerciaux alliés, y compris le Canada, ou du moins menacer de le faire dans le cadre de négociations visant d'autres objectifs. Une augmentation des tarifs pourrait avoir d'importantes répercussions négatives sur la croissance mondiale – peut-être à la suite d'une surenchère des tarifs douaniers – et entraîner une inflation plus élevée qu'elle ne le serait autrement et, par conséquent, une hausse des taux d'intérêt.

Pour ce qui est des politiques budgétaires, les réductions d'impôt de janvier 2018 décrétées par l'administration Trump, qui doivent expirer en 2025, seront probablement renouvelées, peu importe qui est élu, mais il y aura des différences de stratégie. Trump devrait renouveler toutes les réductions d'impôt des particuliers et peut-être apporter une nouvelle réduction d'impôt des sociétés; Harris ne renouvellera probablement les réductions d'impôt des particuliers que pour les particuliers dont le revenu est inférieur à 400 000 \$, et pourrait financer cela en partie en augmentant l'impôt des particuliers et des sociétés plus fortunés. Cela implique des mesures de relance budgétaire plus évidentes pour stimuler la croissance sous l'administration Trump, à un moment où il n'est pas clair que c'est ce dont l'économie américaine résilie a besoin. Fait peut-être plus important encore, quel que soit le candidat retenu, il ne semble pas y avoir de volonté de redresser l'endettement croissant (et, au bout du compte, insoutenable) du gouvernement fédéral américain. Cela signifie également que les taux d'intérêt seront plus élevés qu'ils ne l'auraient été autrement.

Quelle incidence cela aura-t-il sur le dollar canadien?

Michael Sager : Le dollar canadien a fluctué de façon latérale depuis de nombreuses années par rapport au dollar américain, autour de 0,73 ou 0,74. Nous considérons que le huard est faible par rapport à notre estimation de sa juste valeur à long terme, qui, selon nous, est d'environ 10 % à 11 % plus élevée que le taux de change actuel, à 0,83. Le dollar canadien pourrait donc certainement s'apprécier. Toutefois, nous ne croyons pas que cela se produira au cours des prochains trimestres et nous nous attendons plutôt à ce qu'il demeure dans sa récente fourchette de faible valeur dans un avenir prévisible.

Il y a quelques facteurs à prendre en considération, notamment l'incidence potentielle des politiques commerciales liées aux élections. Cela serait particulièrement pertinent sous un deuxième gouvernement Trump. Malgré tout, l'ampleur du risque posé par des tarifs douaniers généralisés qui englobe le Canada est relativement faible, de sorte que ce facteur est moins important que trois autres risques sans rapport avec les élections américaines. Premièrement, les perspectives relatives de la politique de taux d'intérêt des banques centrales. Les attentes du marché à l'égard des réductions cumulatives des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine (Fed) au cours de la prochaine année paraissent exagérées; en revanche, elles semblent plus raisonnables pour la Banque du Canada. À la marge, comme les attentes du marché à l'égard de la Fed s'ajustent selon nos prévisions, cela devrait favoriser le dollar américain et nuire au dollar canadien. Deuxièmement, nous ne sommes pas particulièrement optimistes à l'égard du prix des principaux produits de base, comme le pétrole, qui représentent un important facteur de rendement pour le dollar canadien, contrairement au dollar américain. Troisièmement, l'autre thème très important pour le dollar canadien par rapport au dollar américain est la productivité entre le Canada

et les États-Unis. On s'attend souvent à ce que l'augmentation de la productivité attire des investissements en capital, ce qui, à son tour, peut soutenir la monnaie du pays bénéficiaire. Pendant plusieurs années, la productivité canadienne a été médiocre et a même reculé. Parmi les raisons, mentionnons la faiblesse des dépenses d'investissement. En revanche, ces dernières années, la croissance de la productivité aux États-Unis a été vigoureuse. Dans la mesure où cette dynamique se poursuit – et nous croyons qu'elle se poursuivra pendant un certain temps – une croissance plus importante de la productivité aux États-Unis qu'au Canada est favorable au dollar américain, et défavorable au dollar canadien.

Si l'on combine tous ces éléments, il semble probable que le dollar américain sera soutenu par rapport au dollar canadien jusqu'à la fin de l'année. Autrement dit, nous pensons que le dollar canadien restera relativement faible dans un avenir prévisible.

Si nous étendons l'analyse à un horizon de plusieurs années, il y a de bonnes raisons de croire que le dollar canadien pourrait s'apprécier par rapport au dollar américain. Toutefois, il ne s'agit pas d'un scénario réaliste à l'heure actuelle.

Craig, du point de vue des actions canadiennes, quels secteurs sont potentiellement plus sensibles au résultat des élections?

Craig Jerusalem : Il n'est toujours pas certain que l'approche protectionniste du président Trump fera abstraction du Canada ou de l'Amérique du Nord, en raison de son rôle dans la version modernisée de l'ALENA (Accord de libre-échange nord-américain) et de l'ACEUM (Accord Canada-États-Unis-Mexique) ainsi que du besoin des États-Unis pour de nombreuses matières premières en provenance du Canada. Même si les États-Unis se targuent d'être indépendants sur le plan de l'énergie, cette affirmation est en fait une affirmation nord-américaine, compte tenu de la grande quantité de pétrole lourd importé du Canada vers les raffineries de la côte du golfe du Mexique.

Cela dit, l'augmentation des tarifs douaniers sur les biens exportés aux États-Unis pourrait avoir un effet négatif sur certains fabricants et importateurs en raison des pressions inflationnistes. Nous nous méfions aussi des politiques écologiques en matière d'énergies renouvelables et de véhicules électriques mises en place par les républicains. Toutefois, bon nombre de ces projets d'énergie verte sont maintenant mis de l'avant par des sociétés qui ont pris des engagements envers leurs propres parties prenantes et qui dépendent moins des subventions gouvernementales. L'inverse serait vrai sous les démocrates. De plus, bon nombre de nos sociétés d'ingénierie et de construction ayant d'importantes pratiques environnementales profiteraient sans doute un peu plus d'une administration démocrate. Un dernier avantage pour les actions canadiennes sous le régime des républicains serait une réduction des impôts et des exigences réglementaires, ce qui profiterait à toute personne exerçant des activités au sud de la frontière.

Compte tenu de l'incertitude politique, les sociétés canadiennes tournent-elles leur attention sur les marchés étrangers? Font-elles les choses différemment?

Craig Jerusalem : Nous n'avons vu aucune société détourner leur attention des États-Unis en raison de risques politiques. Au cours des dernières années, nous avons observé une tendance des sociétés à se tourner vers les marchés mondiaux, à l'extérieur de notre marché national, mais cela commence la plupart du temps aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que ces tendances de mondialisation se maintiennent.

Comment les élections influencent-elles l'évaluation des obligations d'entreprise et à rendement élevé au Canada et aux États-Unis?

Aaron Young : Notre objectif principal est de déterminer l'incidence de la politique économique de chaque candidat sur la vigueur ou la faiblesse relative des États-Unis par rapport au Canada, ainsi que sur les occasions et les risques qui en découlent. L'interaction entre le dollar américain et le dollar canadien et les écarts de taux seront un facteur clé de valeur relative au Canada par rapport aux obligations de sociétés américaines. La hausse des taux aux États-Unis et la baisse des taux au Canada pourraient rendre les obligations de sociétés américaines plus attrayantes en dollars canadiens. Bien que les obligations de sociétés affichent généralement de solides paramètres fondamentaux, une hausse des taux d'intérêt à long terme pourrait exercer des pressions sur les émetteurs qui refinancent leurs dettes dans un contexte de taux plus élevés. Nous sommes également d'avis que les valorisations des sociétés canadiennes sont relativement faibles en raison des difficultés de l'économie canadienne. Toute autre politique qui affaiblirait la position du Canada par rapport aux États-Unis pourrait exercer des pressions sur les écarts de taux canadiens.

Des signes de ralentissement des dépenses de consommation dans toute l'Amérique du Nord laissent croire que la Réserve fédérale et la Banque du Canada maintiendront une orientation expansionniste. Comment le moment des élections influe-t-il sur le calcul de la Fed à l'automne? Et si l'on regarde plus loin, comment les politiques différentes des candidats influent-elles sur les perspectives à long terme de la courbe des taux des obligations du Trésor?

Aaron Young : À court terme, nous ne croyons pas que la Fed joue un jeu politique. Elle devrait orienter sa politique monétaire de façon indépendante des prochaines élections.

À long terme, la divergence persistante entre l'économie canadienne et américaine amplifierait davantage la valeur

relative des obligations du Trésor américain par rapport aux obligations du gouvernement du Canada – surtout à long terme. L'intensification de la volatilité globale dans l'ensemble des courbes des taux des obligations gouvernementales, qui découlerait de politiques économiques et monétaires divergentes, devrait offrir de nombreuses occasions de trouver de l'alpha sur les marchés des obligations souveraines, qui, autrement, est en dormance.

Les élections sont bien entamées et, malgré l'incertitude, les marchés ont presque atteint des sommets records. Quelle ligne de conduite a toujours bien fonctionné pour les investisseurs durant des élections et d'autres périodes d'ambiguïté?

Michael Sager : La meilleure marche à suivre face à un événement précis qui accroît la volatilité et l'incertitude des marchés a toujours été de conserver ses placements et de se concentrer sur ses objectifs à long terme. L'incertitude à l'égard d'éventuels changements de politique pourrait inciter les investisseurs à tenter d'anticiper les meilleurs moments pour participer au marché. L'histoire nous a prouvé que c'est une mauvaise décision. Conserver ses placements dans un portefeuille bien diversifié, malgré la volatilité à court terme (quelle qu'en soit la cause) donne de bons résultats.

Pour l'instant, il est important de souligner encore une fois que les facteurs autres que les élections ont généralement une plus grande incidence à long terme sur le rendement du portefeuille. Cela comprend les paramètres fondamentaux comme la croissance économique et les tendances d'inflation qui influent sur les taux d'intérêt et la rentabilité des entreprises, ainsi que l'innovation technologique dans divers secteurs. Je vous conseillerais donc de rester concentrés sur vos objectifs à long terme, de maintenir une bonne diversification et de conserver vos placements.

Faites-vous quelque chose de très différent au sein de vos portefeuilles en réponse aux élections ou au climat économique en général?

Craig Jerusalem : Si vous aviez reçu une boule de cristal qui aurait pu prédire le résultat des deux dernières élections américaines avec une certitude absolue, je ne suis pas certain que cela aurait aidé à prédire la réaction générale du marché des actions. Par conséquent, nous ne faisons rien de différent pour l'ensemble de nos portefeuilles. Nous continuons plutôt de privilégier les sociétés de qualité supérieure qui ont une solide situation financière, des avantages concurrentiels défendables, des bénéfices croissants, et qui sont bien placées pour prospérer, peu importe le contexte politique ou économique.

Michael Sager : Il est indéniable que le risque politique est plus important à l'heure actuelle que d'habitude, non seulement aux États-Unis, mais aussi en Europe, au Moyen-Orient, en mer de Chine méridionale et entre la Chine et les économies occidentales. De plus, les récentes données sur l'activité économique ont fait craindre, en particulier en Europe et en Chine, que la reprise de la croissance mondiale ne soit pas aussi vigoureuse que prévu. Par conséquent, nous positionnons les portefeuilles de devises et d'obligations mondiales de façon relativement prudente à l'heure actuelle, avec une exposition moindre à la croissance mondiale et une certaine exposition à des couvertures diversifiées qui peuvent offrir une protection contre les pics temporaires de volatilité. Par ailleurs, nous sommes conscients que des corrections temporaires du marché offrent des occasions d'accroître le risque et la valeur, conformément à nos perspectives fondamentales à long terme. En résumé, la prudence à court terme, mais les occasions à long terme.

Aaron Young : La volatilité à court terme liée à l'évolution des probabilités des élections crée de l'agitation pour notre stratégie à moyen terme. Toutefois, nous sommes toujours à l'affût de perturbations qui nous permettraient d'utiliser la valeur relative sur les marchés canadiens et américains pour trouver des occasions d'ajouter de la valeur par rapport aux placements exclusivement canadiens.

Merci Craig, Michael et Aaron d'avoir participé à la discussion d'aujourd'hui.



Craig Jerusalem

gestionnaire de portefeuille principal,
Actions



Michael Sager

directeur général et chef, Multiclasse
d'actifs et gestion des devises



Aaron Young

vice-président et gestionnaire de
portefeuilles de clients, Titres
à revenu fixe



À propos de Gestion d'actifs CIBC

À Gestion d'actifs CIBC, nous croyons que toute solution de placement personnalisée doit être ancrée dans la recherche et la rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur ces occasions, Gestion d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date du septembre 2024, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions.

Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés.

La situation personnelle de chacun 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.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques.

La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.