

Une lutte trop serrée

Commentaire écrit par :

Novembre 2020

Lesley Marks

Chef des placements et chef de la division Gestion des placements

Stéphane Rochon, CFA

Spécialiste en stratégie - Actions
Équipe conseil Portefeuilles

Richard Belley, CFA

Spécialiste en stratégie
Titres à revenu fixe
Équipe conseil Portefeuilles

Il faut bien reconnaître cela à Donald Trump et au parti républicain : au vu des résultats compilés jusqu'ici, ils ont fait beaucoup mieux que ce que l'on prévoyait, surtout dans les états du Sud, et ils pourraient encore une fois faire mentir les sondages et les marchés. Tout est toutefois loin d'être joué. Les électeurs américains et le reste du monde devront probablement attendre plusieurs jours que les votes par correspondance soient dépouillés dans certains états clés (notamment en Pennsylvanie, dans le Wisconsin et dans le Michigan) avant que l'on sache qui sera le prochain président.

Même si l'issue de l'élection n'est pas encore connue, alors qu'on évoquait hier une possible « vague bleue », le statu quo, qui verrait les républicains conserver la présidence et le contrôle du Sénat, est désormais plausible. Ce dernier point est d'une importance capitale puisque, même si certaines propositions peuvent être lancées sur ordre du pouvoir exécutif, beaucoup, voire la plupart, nécessitent l'accord du Congrès. Généralement, c'est lorsque le parti du président a la majorité à la fois au Sénat et à la Chambre des représentants que l'administration a le plus de chances de faire passer ses projets de loi.

Les marchés ont l'incertitude en horreur, mais, dans ce cas-ci, le statu quo rassurera peut-être les investisseurs, puisque la politique fiscale ne devrait pas faire l'objet de changements majeurs en cas de victoire des républicains. Un tel scénario éviterait également, entre autres, l'augmentation du salaire minimum et le resserrement de la réglementation environnementale et financière auxquelles les démocrates s'étaient engagés.

Un contexte fondamental favorable aux actions

Indépendamment de l'issue du scrutin, souvent, les promesses électorales ne sont précisément que cela : des promesses qui se diluent une fois l'élection remportée. L'actualité politique aura certes des retombées sur les

fluctuations des actions au jour le jour, notamment dans les secteurs plus sensibles au contexte politique comme la santé, les infrastructures, l'énergie et la défense. Indépendamment de la politique, les données des plus de 50 dernières années montrent que, lors des périodes marquées par une politique monétaire expansionniste, par d'importantes dépenses budgétaires et par une croissance de l'économie, les marchés boursiers ont tendance à afficher des rendements positifs. Le contexte actuel sera selon nous fondamentalement favorable aux actions, qui sont par ailleurs avantageuses par rapport aux obligations compte tenu de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt. Les actions affichent en effet un rendement en dividendes d'environ 3 %, comparativement au rendement de moins de 1 % des obligations du gouvernement à 10 ans.

La politique fiscale n'est plus l'écueil principal

En cas de « vague bleue » et de victoire des démocrates, les investisseurs craignaient une augmentation des impôts sur les sociétés et des particuliers. La réduction du taux d'imposition des sociétés de 35 % à 21 % avait été une des principales réussites de l'administration Trump et elle avait stimulé l'économie et la création d'emplois aux États-Unis. Joe Biden avait promis de porter le taux d'imposition des sociétés à 28 % pendant la campagne, ce qui constituerait une augmentation substantielle par rapport au taux actuel de 21 %, tandis que le président Trump souhaiterait abaisser l'impôt sur les sociétés de 1 %. En ce qui a trait à l'impôt des particuliers, M. Biden a proposé tout un éventail de hausses d'impôts qui ciblent ceux dont le revenu dépasse les 400 000 \$, l'objectif étant de s'attaquer aux inégalités qui se sont aggravées au sein de la population. Une augmentation de l'impôt sur les gains en capital est également prévue pour les ménages dont le revenu dépasse le million de dollars. D'une façon ou d'une autre, compte tenu du caractère extrêmement clivant de la politique fiscale, celle-ci risque de rester largement inchangée si le Congrès ressortait divisé des élections.

Un peu de stabilité commerciale serait la bienvenue

S'il est un domaine dans lequel la situation risque d'être très différente en fonction du résultat des élections, c'est bien celui du commerce. L'ancien vice-président Joe Biden a indiqué que, bien qu'il ait l'intention de se montrer ferme à l'égard de la Chine, il souhaite faire front uni avec ses alliés pour affronter cette dernière. Un changement de ton et une diminution des droits de douane, lesquels créent souvent de l'instabilité et de l'inefficacité, seraient une bonne nouvelle pour les investisseurs et devraient stimuler la croissance économique mondiale.

Ils bénéficieraient en outre au Canada, que l'administration Trump n'avait pas ménagé sur le plan des droits de douane (comme en témoignent les récentes menaces sur l'aluminium). En dehors des coûts directs, la levée de la menace de nouvelles mesures négatives aiderait un certain nombre de secteurs canadiens. Selon le Service des études économiques de BMO, les droits de douane mis en œuvre et envisagés ont grevé le PIB des États-Unis et du Canada d'environ 1 %. Compte tenu de la corrélation historique existant entre la croissance économique et la croissance des bénéfices des entreprises, l'accélération de la croissance économique induite par la levée des obstacles pesant sur les échanges commerciaux serait une bonne nouvelle pour les actions canadiennes.

Le président Trump continuerait probablement à se servir des droits de douane pour faire unilatéralement pression sur les partenaires commerciaux des États-Unis. Il maintiendrait en outre probablement la ligne dure à l'égard de la Chine et continuerait de mettre l'accent sur la menace représentée par les concurrents chinois dans le domaine de la technologie.

Relance budgétaire : l'incertitude demeure

Quel que soit le vainqueur de l'élection, la probabilité qu'un important plan de relance budgétaire soit adopté est beaucoup plus faible qu'elle ne l'aurait été en cas de « vague bleue ». Lors des négociations qui avaient eu lieu avant les élections, les sénateurs républicains avaient exprimé des préoccupations à l'égard de l'ampleur et de l'utilisation des fonds proposées par les démocrates. Si Joe Biden devait l'emporter, on s'attendait à ce que le plan de relance budgétaire soit beaucoup plus important et à ce qu'il mette l'accent sur les dépenses en infrastructures. Cela se traduirait par une amélioration de la croissance et des bénéfices des entreprises en 2021. Les dépenses en infrastructures ont habituellement un effet multiplicateur sur l'économie et constituent de ce fait une forme de mesure de relance. L'augmentation des dépenses en

infrastructures pourrait notamment entraîner une hausse des ventes dans un certain nombre de secteurs, dont ceux des énergies alternatives et des technologies vertes, des transports en commun et des systèmes de communications. Une augmentation du salaire minimum pourrait entraîner une hausse de la demande globale, laquelle profiterait aux secteurs de la consommation, mais pourrait nuire aux entreprises n'ayant qu'un pouvoir limité de fixation des prix comme les restaurants et les bars, qui peinent déjà à se remettre des effets du coronavirus.

Secteurs clés

En cas de victoire démocrate, les secteurs susceptibles de souffrir de la hausse des impôts, du resserrement de la réglementation et/ou d'une diminution des dépenses fédérales incluraient ceux de la santé (possible resserrement des contrôles sur les prix des médicaments), de la technologie (hausse des impôts, resserrement des règles antitrust), des services financiers (augmentation de la charge réglementaire et des impôts), du pétrole et du gaz et de l'exploitation minière (augmentation des mesures de protection de l'environnement), de la défense (ralentissement de la croissance des budgets d'armement) et d'autres secteurs comme les établissements d'enseignement et pénitentiaires à but lucratif.

Santé

Dans le secteur de la santé, Joe Biden a été très clair sur sa volonté de contrôler la hausse des prix des médicaments et cela devrait peser sur les actions des entreprises pharmaceutiques et de biotechnologie à court terme. Toutefois, compte tenu du pragmatisme qui fait sa réputation, le parti n'est probablement pas prêt à accepter que le secteur pharmaceutique se retrouve à long terme confronté à une perte d'innovation induite par une baisse des investissements en recherche-développement en échange d'un gain à court terme. La baisse des prix des médicaments, si elle devait se produire, ne devrait selon nous pas aller jusqu'au scénario le plus pessimiste. Si Joe Biden devait l'emporter, il concentrerait plus probablement ses efforts sur l'élargissement de la réforme du régime de soins de santé (« l'Obamacare »), laquelle favorise en fait les ventes de médicaments puisqu'elle permet à davantage d'Américains de bénéficier d'une assurance. M. Biden a également proposé que le gouvernement fédéral joue un rôle plus actif dans une réponse centralisée à la crise de la COVID-19.

En cas de victoire de Trump, c'est vraisemblablement l'inverse qui se produirait et il continuerait probablement à démanteler la réforme du système de santé. La probabilité

qu'il parvienne à ses fins pourrait également augmenter maintenant que les républicains ont la majorité à la Cour suprême.

Énergie

La campagne électorale de 2020 a fait clairement ressortir les différences de points de vue des deux candidats en matière de politique énergétique et de changements climatiques. Les changements climatiques ont été au cœur de la campagne de M. Biden; les sociétés de l'énergie et les constructeurs automobiles se heurteraient donc probablement à des changements majeurs s'il devait l'emporter. Le programme de Biden en matière d'environnement allait très loin, puisqu'il prévoyait 2 000 milliards de dollars de dépenses et de plans visant à faire de la politique environnementale et des changements climatiques un moteur de l'économie des États-Unis.

Il se situe donc à l'opposé de l'administration Trump qui doute du sérieux de la menace de réchauffement mondial. M. Biden veut ramener les émissions de gaz à effet de serre à zéro d'ici 2035, ce qui aura des répercussions à long terme sur les normes de l'industrie automobile, ainsi que sur le remplacement des combustibles fossiles par de l'énergie propre. Les producteurs d'énergies renouvelables seraient les grands vainqueurs de cette élection en cas de victoire de M. Biden, et les producteurs de pétrole et de gaz (déjà en butte à la baisse de la demande mondiale), les grands perdants. Si c'est Trump qui devait l'emporter, les technologies propres pourraient reperdre leur avance sur les carburants fossiles.

Les leçons de l'histoire

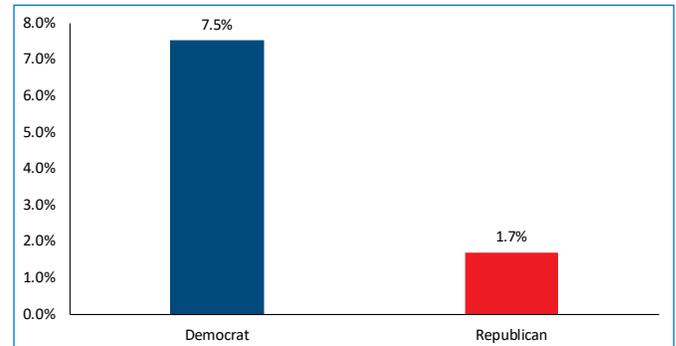
Après quatre années de forte croissance boursière sous la présidence de M. Trump, la question est maintenant de savoir comment les actions se comporteront en cas de victoire de l'un ou de l'autre des candidats. L'examen des rendements de marché historiques donne une vue d'ensemble de la situation. Contrairement à l'idée répandue selon laquelle les présidences républicaines seraient plus propices aux actions, le marché a enregistré des rendements largement supérieurs sous les présidences démocrates depuis 1929. Plus précisément, les rendements annualisés du S&P 500 se sont élevés à 7,5 % en moyenne lorsque le pays était dirigé par un démocrate et à 7,1 % lorsque le président était un républicain.

Perspectives d'évolution des taux d'intérêt

En ce qui concerne les taux d'intérêt et donc les marchés obligataires, le résultat des élections ne change rien à l'engagement explicite de la Réserve fédérale américaine

(« la Fed ») à maintenir son taux d'intérêt directeur à zéro dans un avenir proche. Pour les investisseurs, le risque réside désormais dans une hausse des taux d'intérêt à long terme, tendance que l'on a pu observer au cours des semaines précédant l'élection lorsque les marchés prévoient une « vague bleue ».

Figure 1 : Rendements annualisés moyens (hors dividendes) sous les présidences démocrates et républicaines



Sources : Bloomberg, au 28 octobre 2020, sur la base des mandats présidentiels complets, à partir du 4 mars 1929 et jusqu'à l'actuel président sortant

Le marché des obligations du Trésor se retrouve plutôt face à l'incertitude, ce qui est bon pour les taux d'intérêt, au moins temporairement. Quant à la suite des choses, elle reste inchangée : la perspective d'un plan de relance budgétaire massif est un signal positif pour une économie dont on prévoit qu'elle devrait se heurter à de multiples obstacles. Sous l'effet combiné de la relance budgétaire, de l'abondance de l'offre d'obligations et de la reprise économique, les taux d'intérêt à long terme devraient progressivement repartir à la hausse.

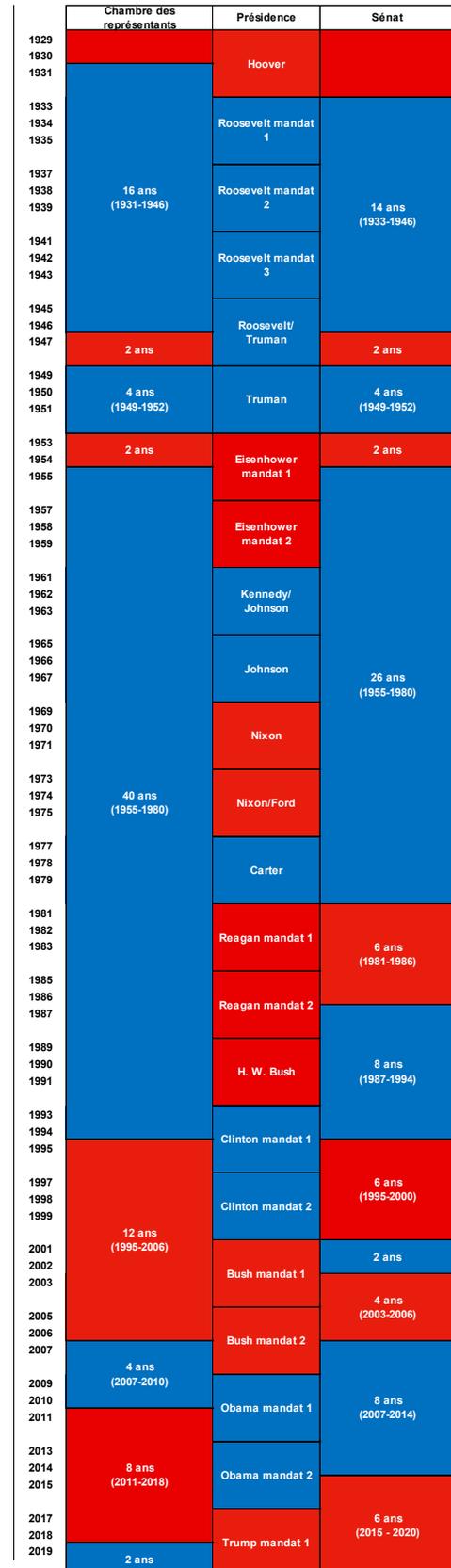
Il est toutefois difficile de prédire jusqu'où les taux risquent de monter sans savoir qui remportera l'élection. Il serait également prématuré d'exclure la Fed de l'équation. Il est permis de se demander à ce stade si la Fed accepterait une hausse des taux dans le contexte économique précaire qui prévaut actuellement. En cas de besoin, la Fed pourrait encore modifier le rythme ou augmenter la durée des achats réalisés dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif afin de faire baisser les taux d'intérêt à long terme. Elle pourrait également adopter une politique lui permettant d'échanger des titres de créance à court terme contre des titres de créance à long terme, dans le cadre de ce que l'on appelle communément une « opération twist ». Indépendamment des cibles de taux actuelles de la Fed, une hausse des taux d'intérêt constitue la voie la plus probable.

En conclusion

Les élections présidentielles américaines ont été le centre de l'attention pendant la majeure partie de la dernière année et le 20 janvier 2021 marquera le début du mandat de quatre ans du prochain président des États-Unis. Les deux partis sont idéologiquement plus éloignés qu'ils ne l'ont été ces 20 dernières années. Bien que l'on ne sache toujours pas qui sera le prochain président des États-Unis, une chose est sûre : quel que soit le prochain locataire de la Maison blanche, son plus grand défi sera celui de la guerre contre la COVID-19.

Si vous avez des questions ou si vous souhaitez discuter de votre portefeuille de placement, n'hésitez pas à communiquer avec votre conseiller financier BMO.

Figure 2 : Paysage politique des États-Unis depuis 1929



Sources: BMO Nesbitt Burns, Bloomberg



Déclaration générale

Les renseignements et les opinions contenus dans la présente publication ont été préparés par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO Nesbitt Burns »). La présente publication est protégée par les lois sur le droit d'auteur. Les opinions exprimées dans la présente publication peuvent différer de celles du Service de recherche de BMO Marchés des capitaux. Aucune partie de ce document ou de son contenu ne peut être copiée, téléchargée, archivée dans un système de recherche documentaire ou retransmise, ni faire l'objet d'aucune forme de reproduction, d'archivage, de diffusion, de transfert ou d'utilisation, par quelque moyen que ce soit, par une tierce partie, sans l'autorisation préalable écrite de BMO Nesbitt Burns. Il est strictement interdit de communiquer ou d'utiliser, de distribuer, de diffuser ou de copier cette publication, ce message ou toute pièce jointe. Si vous avez reçu ce rapport par erreur, veuillez en aviser l'expéditeur dans les plus brefs délais et le supprimer sans le lire, le copier ou le transférer à quelqu'un d'autre. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par BMO Nesbitt Burns à la date indiquée et peuvent changer sans préavis. Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Nesbitt Burns ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs disposer d'information ne figurant pas ici. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de titres. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans ce rapport pour leur propre compte. BMO Nesbitt Burns, ses sociétés affiliées ainsi que leurs dirigeants, administrateurs ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur les titres dont il est question dans ce rapport, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent assurer des services de conseils financiers et/ou de prise ferme pour certaines sociétés mentionnées dans le document et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. La Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées (« BMO ») ont des ententes de prêts avec de nombreux émetteurs suivis par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns ou leur offrent d'autres services rémunérés. BMO a consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans ce document. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Diffusion des rapports : Les rapports de l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns sont mis simultanément à la disposition de tous les conseillers en placement BMO Nesbitt Burns. Indications additionnelles : AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Capital Markets Corp. (« BMO CM ») et/ou BMO Nesbitt Burns Securities Ltd. (« BMO NBSL »). AUX RÉSIDENTS DU ROYAUME-UNI : Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage des personnes citées dans la partie VI du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001, et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.