

# La politique et votre portefeuille



Carol Schleif, CFA BMO Gestion privée

**« Le leadership ne concerne pas la prochaine élection, il concerne la prochaine génération. »**

– Simon Sinek, auteur à succès et conférencier motivateur sur le leadership sectoriel

## Résumé

- Le résultat de l'élection de 2024 aux États-Unis reposera probablement sur les résultats obtenus dans une poignée d'États pivots, dont la Pennsylvanie, le Wisconsin, le Michigan, l'Arizona, le Nevada, la Géorgie et la Caroline du Nord. Les sondages ont évolué un peu dans les deux sens dans la foulée des rebondissements extraordinaires des derniers mois, mais statistiquement, les deux candidats demeurent à égalité.
- Bien que l'essentiel des manchettes (et des sondages) se concentre sur les deux candidats à la présidence, la composition de chaque branche législative a également son importance. Parmi les principales choses dont le Congrès et la Maison-Blanche doivent discuter, mentionnons l'échéance des réductions d'impôt sur le revenu des particuliers, mises en place dans la *Tax Cut and Jobs Act* de 2017, d'ici la fin de 2025 et la renégociation de l'accord de libre-échange entre le Canada, les États-Unis et le Mexique en 2026.
- Les marchés des actifs préfèrent souvent que la branche exécutive et une ou les deux chambres du Congrès soient contrôlées par des partis différents, estimant que la division de la gouvernance mène à une approche plus équilibrée qu'une bascule à gauche ou à droite qui peut se produire si un seul parti remporte tout. Cependant, le fait que le Sénat est responsable de l'approbation des chefs les plus importants du Cabinet et des organismes de réglementation est le point noir de la division de la gouvernance, et elle pourrait théoriquement compliquer la vie d'un président d'un parti différent.
- Les deux candidats à la présidence ont des approches très différentes à l'égard de deux questions fondamentales : la politique fiscale et tarifaire. Le président a une grande influence sur la politique tarifaire, mais les lois fiscales relèvent du Congrès, ce qui impliquera des négociations et des ententes entre les deux branches.
- Il est tentant de privilégier les choix de placement en prévision d'un résultat particulier, mais combiner la politique et son portefeuille n'est guère fructueux. Les obligations de sociétés américaines – et les marchés qui les reflètent – ont survécu à des douzaines de cycles électoraux et à de nombreuses manchettes troublantes au cours de leur progression à long terme. Le progrès des sociétés et, au bout du compte, le rendement d'un portefeuille sont beaucoup plus étroitement liés aux données fondamentales et aux cycles économiques des sociétés. Nous aurons largement le temps d'absorber les changements de politiques qui suivront les élections et de nous y adapter à mesure que le Congrès et la Maison-Blanche s'installeront pour le nouveau mandat au début de 2025.

À l'approche des élections américaines de 2024, les deux questions les plus fréquemment posées par les clients sont les suivantes : « Quelles sont les répercussions sur l'économie? » et « Que devrais-je faire de mon portefeuille? » Pour vous aider à cerner les enjeux, Michael Miranda, chef des placements de BMO Gestion privée Amérique du Nord, a récemment réuni un groupe d'experts de BMO<sup>i</sup> afin de discuter des répercussions politiques, économiques et potentielles sur la construction de portefeuille de la prochaine élection.

L'un des principaux fils conducteurs a été le fait que la *politique* ne dirige pas le rendement des placements à long terme, contrairement aux *données fondamentales*. Il existe nombreux exemples de cycles électoraux au cours desquels on s'attendait à ce que des marchés ou des secteurs d'activité précis affichent un rendement particulier en fonction d'un résultat électoral précis, pour se retrouver exactement dans la direction opposée. Cela dit, plusieurs problèmes fondamentaux clés sont à débattre dans les prochaines années et les échanges seront sans aucun doute influencés par la composition partisane dans les branches exécutive et législative. Ces problèmes comprennent le rétablissement ou la prolongation de certaines réductions d'impôt de l'ère Trump (la *Tax Cut and Jobs Act* de 2018 arrive à échéance en 2025) et la renégociation de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), qui fera l'objet d'un examen automatique intégré en 2026.

Une fois les résultats de cette année compilés, il sera possible d'amorcer un examen plus approfondi des implications politiques potentielles. Entre-temps, nous avons examiné certains des principaux enjeux politiques que les deux parties mettent de l'avant, et nous en discutons dans nos deux premières sections : « Contexte politique » et « Contexte en matière de politique ».

Le fait de rester concentré sur la construction de portefeuilles solides, capables de participer à une variété de résultats économiques, aide à surmonter la volatilité. Étant donné que

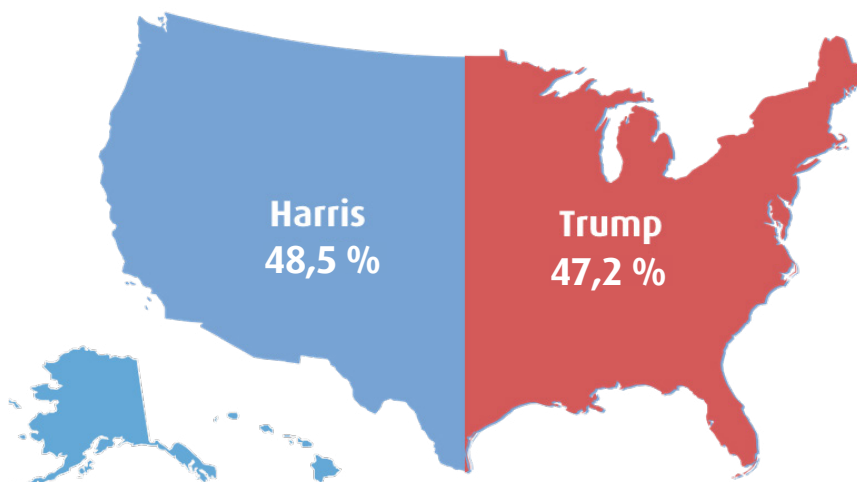
nous croyons que les données historiques montrent hors de tout doute que la *politique* ne dirige pas le rendement des placements à long terme, contrairement aux *données fondamentales*, les sections 3 et 4 présentent notre point de vue sur le cycle économique actuel et prospectif et les répercussions sur les portefeuilles pour les investisseurs.

## Contexte politique – sondages, finances et États pivots

Malgré un flux ininterrompu d'événements tout à fait inattendus et imprévisibles, la course à la présidence des États-Unis demeure serrée dans la dernière série de sondages, selon la chef, Relations gouvernementales, É.-U. de BMO Groupe financier, Ashley Ellefritz. Selon les sondages effectués juste après le deuxième débat présidentiel (graphique 1) entre la vice-présidente Harris et l'ancien président Trump, la vice-présidente devance l'ex-président d'environ 1,5 %. Il s'agit d'un changement important (sur le plan politique) parce que les démocrates ont progressé de 3 % à 4 % par rapport à leurs résultats lorsque le président Biden était candidat. Cependant, toute avance reste largement dans la marge d'erreur des deux côtés. De plus, les caractéristiques uniques du système du collège électoral des États-Unis donnent aux républicains un léger avantage naturel en raison du nombre d'États faiblement peuplés qui votent historiquement républicain. On suppose que l'avance des démocrates dans les sondages a besoin d'être plus importante, tout compte fait, pour refléter plus fidèlement les résultats finaux.

La plupart des électeurs ne font pas du tout confiance aux résultats des sondages, compte tenu de l'écart important entre ce qu'ils avaient annoncé dans les derniers jours des récentes élections et le résultat final. De moins en moins d'électeurs, en particulier dans les cohortes les plus jeunes, comme la génération Y et la génération Z, participent aux sondages.

**Graphique 1 : Vote populaire au coude à coude (25 septembre 2024)**



Source : Silver Bulletin

Les résultats des sondages ont nettement évolué pour le parti démocrate à la suite de certains événements clés de ces derniers mois (graphique 2), notamment :

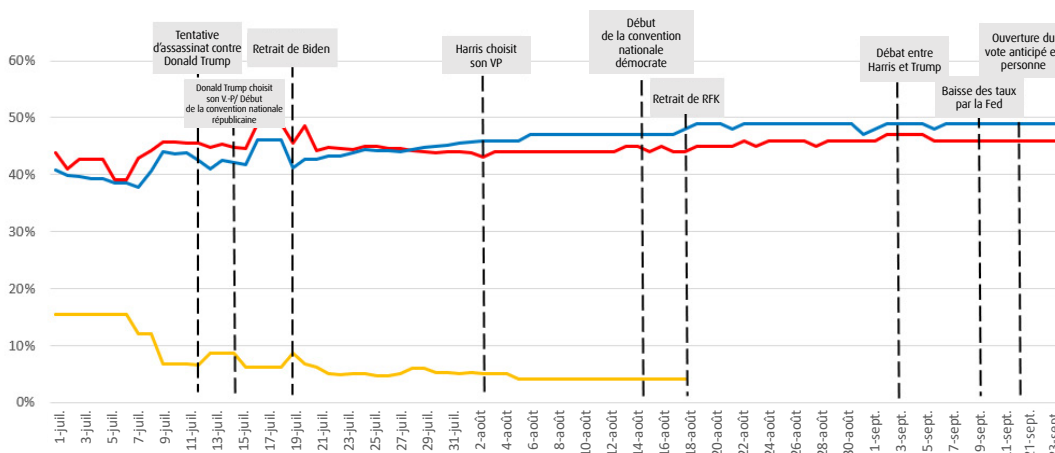
- 1) le retrait du président Biden
- 2) la consolidation de la nomination de Kamala Harris et le succès notable de la levée de fonds la convention nationale du Parti démocrate et la sélection du gouverneur Tim Walz à titre de colistier
- 3) la performance de la vice-présidente Harris lors du deuxième débat présidentiel

Le graphique 2 illustre également la stabilité des résultats de l'ancien président Trump dans les sondages. Le constat le plus important à faire est peut-être celui de l'enracinement de la base de chaque parti, ce qui contribue à réaffirmer

que cette élection se résumera à une lutte acharnée pour la participation et la conquête d'une très faible minorité d'électeurs encore indécis, en particulier dans les États pivots.

M<sup>me</sup> Ellefritz estime que la science des sondages s'est améliorée depuis les dernières élections. Les principales inconnues, en particulier dans les États pivots, pourraient être d'autres questions mises aux voix et qui alimentent la participation (p. ex., droits reproductifs, problèmes environnementaux locaux) ainsi que les changements démographiques. Les électeurs potentiels plus âgés devraient être quelques millions de moins que lors des élections de mi-mandat ou de 2020, tandis que 41 millions de membres de la génération Z auront le droit de voter cette fois-ci, soit 8 millions de plus que lors des élections de mi-mandat de 2022<sup>ii</sup>.

**Graphique 2 : Tendances du vote populaire**



Source : Real Clear Politics

Si les sondages actuels donnent à la vice-présidente Harris une légère avance dans le vote populaire, le parcours à travers le collège électoral est beaucoup plus délicat, l'élection se jouant dans une poignée d'États pivots (graphiques 3 et 4).

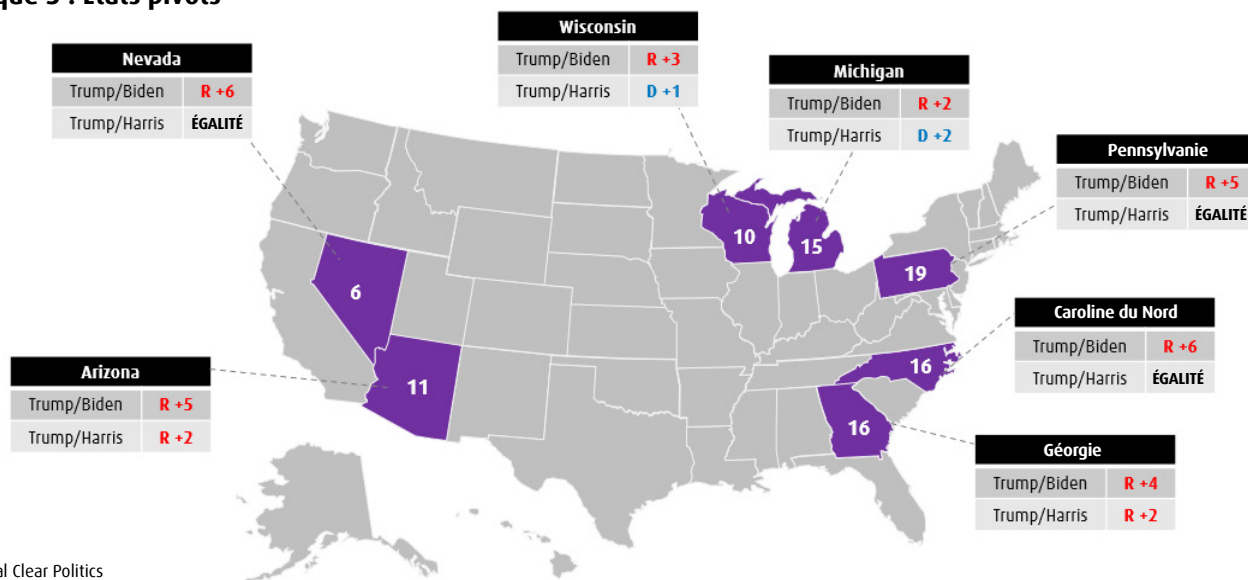
Bien des gens sont surpris d'apprendre que les élections américaines ne sont pas remportées simplement par la majorité des voix populaires; elles sont remportées par le candidat qui obtient au moins 270 des 538 votes du collège électoral. Chaque cycle électoral compte une poignée d'États qui finissent par exercer une grande influence sur le résultat de l'élection présidentielle, en partie à cause du nombre de voix qu'ont ces États au sein du collège électoral et de la façon dont les suffrages des délégués sont exprimés en fonction de règles propres à chaque État. Deux États divisent leurs voix au prorata, en fonction du vote populaire exprimé dans cet État, tandis que, dans la plupart des autres, toutes les voix vont au parti qui remporte le vote populaire. Selon M<sup>me</sup> Ellefritz, par exemple, les élections de 2020 ont été remportées par seulement 40 000 voix exprimées dans trois États.

Cette année, les États pivots sont le Nevada, l'Arizona, le Wisconsin, le Michigan, la Caroline du Nord, la Géorgie et la Pennsylvanie. On considère que la Pennsylvanie, un

État modéré qui peut être remporté par l'un ou l'autre des candidats, est une victoire indispensable sur le chemin menant à la Maison-Blanche. M<sup>me</sup> Ellefritz souligne que gagner la Pennsylvanie et ses 19 votes électoraux actuels (en baisse par rapport aux 20 votes accordés après le recensement de 2020) a été une victoire nécessaire lors de chacune des plus récentes courses présidentielles.

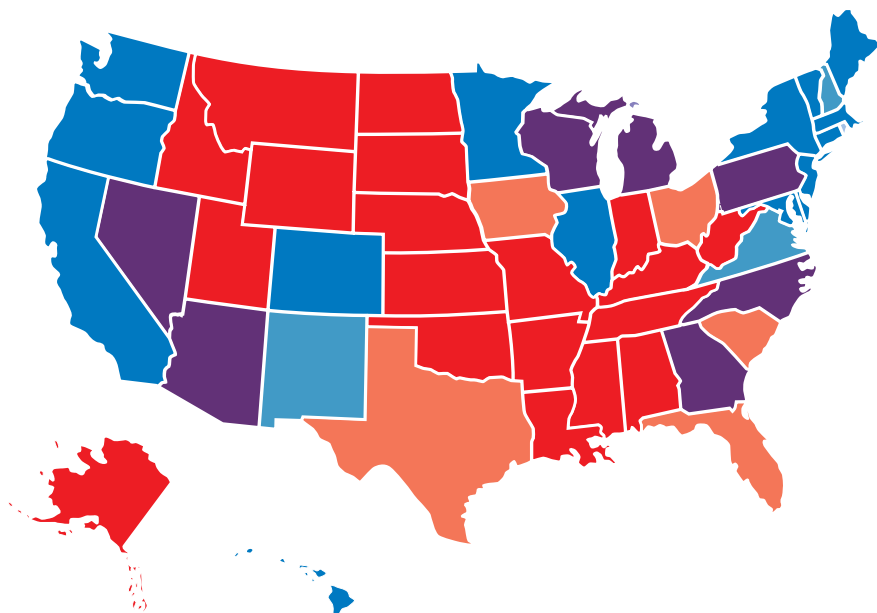
Les sondages dans chacun de ces États pivots se situent actuellement dans la marge d'erreur pour les deux candidats (graphique 3), ce qui donnera sans aucun doute lieu à des batailles acharnées, à une publicité intensive et à de nombreux discours pour gagner le cœur et l'esprit des habitants. À cet égard, l'augmentation substantielle des dons à la campagne démocrate depuis le retrait de M. Biden est importante, étant donné que pendant la courte et intense course vers la ligne d'arrivée, le financement et les infrastructures, en particulier dans les zones pivots, seront essentiels.

Graphique 3 : États pivots



Source : Real Clear Politics

**Graphique 4 : Le parcours à travers le collège électoral**



	Total du segment	Total pour le parti	Vers 270
Démocrates	181	226	+44
Penchant démocrate	45		
État pivot	93		
Penchant républicain	106	219	+51
Républicains	113		

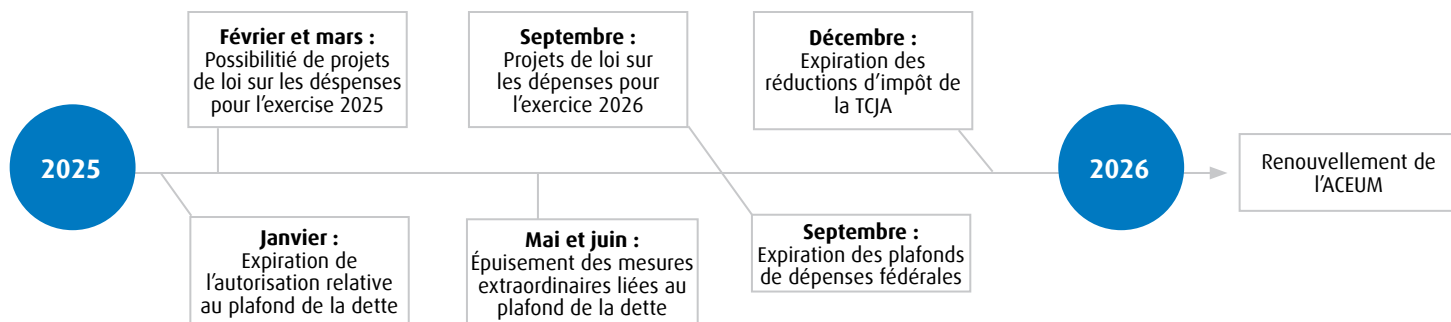
Source : Silver Bulletin

L'attention se concentre principalement sur la course à la présidence, mais il est également essentiel de surveiller la composition du Sénat, où un tiers des sièges est en jeu. Les principaux postes du cabinet administratif ainsi que de nombreux postes d'ambassadeurs et au sein des agences doivent tous être approuvés par le Sénat. Si le parti qui contrôle le Sénat n'est pas le même que le parti qui occupe la Maison-Blanche (impasse), le processus de confirmation du cabinet, et plus généralement le gouvernement, peuvent être lents ou faire dérailler les promesses et les programmes de la campagne.

Comme c'est le cas chaque année électorale, la totalité des sièges de la Chambre des représentants est également renouvelée lors de l'élection. Au cours des dernières années, la Chambre a été divisée de manière presque égale, ce qui a rendu le gouvernement difficile, car il a été compliqué de rassembler une coalition gagnante pour faire adopter des lois. La capacité de naviguer avec succès dans les débats sur les politiques prévus en 2025 et 2026 (graphique 5) sera essentielle pour que l'économie américaine évolue au cours des prochaines années.

**Graphique 5 : L'horizon législatif - 2025 et 2026**

**Regard vers l'avenir :** Le fonctionnement du Congrès et de son leadership sera mis à l'épreuve tôt et souvent en 2025, alors que d'importants jalons législatifs se profilent à l'horizon.



## Contexte en matière de politique

Lorsqu'on analyse les divergences entre les positions en matière de politique, il est important de se rappeler qu'une grande partie des discours qui font les manchettes aujourd'hui sont des **promesses de campagne**. Transformer ces promesses en mesures législatives est une toute autre affaire. Les pères fondateurs du pays ont mis en place de nombreux mécanismes de freins et de contrepoids dans le système dans un but précis.

Cela dit, l'une des différences les plus évidentes entre les deux candidats a trait à la politique fiscale. Il est important de rappeler que la politique fiscale relève carrément du Congrès et non de la branche exécutive. Lors de notre récente conférence téléphonique de mise à jour, Yung-Yu Ma, chef des placements, Gestion de patrimoine, É.-U., a décrit les caractéristiques de base des deux programmes des candidats. Il a souligné que les projets de la vice-présidente Harris sont axés sur la création d'une économie des soins et proposent des mesures comme l'augmentation du crédit d'impôt pour enfants et du crédit d'impôt sur le revenu gagné, l'élargissement de l'accès à la loi sur les soins abordables ainsi qu'à ses dispositions, en plus de la suppression de l'impôt sur les pourboires et la mise en place de crédits pour la création d'une petite entreprise et l'achat d'une première habitation. Pour compenser le coût d'une grande partie de ses mesures, les propositions actuelles de M<sup>me</sup> Harris prévoient de relever le taux d'imposition des sociétés le plus élevé, de supprimer le plafond des revenus soumis à cotisation de sécurité sociale et d'assurance-maladie, d'augmenter le taux d'imposition des gains en capital et d'imposer les rachats d'actions, en plus de supprimer éventuellement la majoration de l'impôt sur le revenu au décès. **Selon M. Ma, de telles hausses, si elles étaient toutes adoptées, seraient sans doute considérées comme modérément expansionnistes pour l'économie, mais négatives par les marchés à cause de la hausse de l'impôt des sociétés et de l'impôt sur les gains en capital.**

L'ancien président Trump a déclaré qu'il prévoyait de rendre permanentes bon nombre des réductions d'impôt qu'il a auparavant mises en place avec sa loi signature de 2018, la *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA). En plus de réduire les taux marginaux d'imposition les plus élevés des particuliers et des sociétés, la TCJA a accru la déduction forfaitaire et le crédit d'impôt pour enfants, tout en plafonnant les prêts hypothécaires et les autres déductions, de sorte qu'il est moins avantageux pour les particuliers de détailler les déductions (déductions fiscales des États fédéraux et des gouvernements locaux). Bon nombre des réductions de

l'impôt sur le revenu des particuliers arriveront à échéance à la fin de 2025, bien que la campagne de M. Trump ait exprimé le souhait de les rendre permanentes<sup>iii</sup>. De plus, il a lancé l'idée que les pourboires ou les prestations de sécurité sociale ne seraient pas imposés et a exprimé le désir de réduire encore plus le taux d'imposition global des sociétés. **M. Ma a souligné que si toutes les propositions de l'ancien président Trump sont adoptées, les marchés les considéreront sans doute d'un œil neutre. En théorie, les investisseurs applaudiraient une nouvelle réduction des taux d'imposition des sociétés, mais la hausse des déficits budgétaires causée par la baisse des revenus pourrait en inquiéter certains, surtout les marchés des titres à revenu fixe.**

Certaines estimations suggèrent que le coût combiné des propositions fiscales de Donald Trump pourrait augmenter la dette américaine de 4 000 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie, si tout est adopté, tandis que les propositions de la vice-présidente Harris pourraient ajouter 2 000 milliards de dollars<sup>iv</sup>.

Les tarifs douaniers sont un autre point clé du débat sur la politique monétaire. Contrairement à la politique fiscale, qui relève en grande partie du Congrès, la branche exécutive peut exercer une influence considérable sur les tarifs douaniers. Si l'ancien président Trump retrouvait la Maison-Blanche, ces tarifs seraient certainement de retour, et très vite. M. Trump a affirmé son intention d'imposer des tarifs douaniers généraux de 60 % sur tous les produits en provenance de Chine, et a également indiqué qu'il souhaitait imposer des tarifs douaniers généraux de 10 % à 20 % sur tous les produits importés, afin d'encourager la fabrication au pays et les achats de produits fabriqués aux États-Unis. **M. Ma estime que, compte tenu de la prouesse de l'ancien président Trump en tant que négociateur, il s'agit probablement de positions de début de négociations qui seraient, au bout du compte, réduites. Selon l'analyse de BMO Gestion de patrimoine, même un tarif douanier général de 10 % sur l'ensemble des produits importés n'ajouterait que de 50 à 60 points de base à l'écart global du taux d'inflation sur deux ans (de 25 à 30 pdb par année).** Malgré l'incidence potentielle relativement faible à long terme, les marchés pourraient réagir négativement à court terme à cause des manchettes et des négociations, à mesure que les détails seraient réglés. La politique tarifaire liée à d'autres partenaires commerciaux clés, dont le Mexique, qui est maintenant le premier partenaire commercial des États-Unis, et l'UE seraient sans aucun doute au cœur d'un deuxième mandat de Donald Trump.

Les autres éléments stratégiques clés qui seront examinés à la loupe dans les prochaines semaines à l'approche des élections comprennent :

- **la géopolitique et la politique étrangère** – concernant les guerres en Ukraine, au Moyen-Orient, le soutien à Taïwan et l'approche à l'égard des efforts de l'OTAN et des autres pays de l'UE;
- **le financement du gouvernement** – et la façon de payer pour les dépenses et les crédits spéciaux, dont le traitement des dépenses sociales;
- **l'immigration** – la sécurité et les tarifs aux deux frontières, et le programme H-1B et les autres programmes;
- **la dette et le déficit** – quelle que soit la composition qui suivra les élections, maintenir le fonctionnement du gouvernement et trouver comment acquitter les obligations existantes, ainsi que les nouvelles obligations mises de l'avant par un nouvel ensemble de décideurs, seront une priorité non négociable.

Certains de ces éléments ont déjà des échéances précises en raison de l'abolition de lois antérieures. D'autres, comme la situation géopolitique et la dette/déficit, pourraient en théorie être imposés par les marchés, les tensions géopolitiques ou les inconnues économiques.

## Cycle économique – actuel et prospectif

Comme l'a souligné Stéphane Rochon, stratège, Actions et premier directeur général, BMO Gestion privée Canada, « **le cycle économique l'emporte toujours sur le cycle politique** ». **Le cycle économique actuel continue de faire preuve de durabilité, car le dénouement de la chaîne d'approvisionnement, l'emploi, la consommation et les perturbations de production liés à la COVID-19 font la place à de nouvelles normes post-pandémie.** À l'échelle mondiale, l'inflation a considérablement diminué, même si dans bien des endroits, elle n'est pas encore tout à fait au taux de base cible souhaité par les dirigeants des politiques budgétaires. La Banque du Canada et l'UE ont déjà réduit leurs taux; la Réserve fédérale américaine a commencé à baisser les siens en procédant à une réduction plus importante que prévu du taux directeur, soit 50 points de base, à la fin de la réunion du Federal Open Market Committee, le 18 septembre.

Aux États-Unis, les répercussions positives des milliers de milliards de dollars de mesures de relance budgétaires (la Inflation Reduction Act, la CHIPs Act et la Infrastructure Investment and Jobs Act) ainsi que des centaines de milliards de dollars investis dans le renforcement de l'intelligence artificielle contribuent à soutenir l'emploi et l'activité commerciale. Surtout, ils ont aussi une incidence positive sur la croissance de la productivité. De plus, comme l'a souligné le M. Ma (Aperçu du marché de septembre – octobre : Some (re)assembly required), **la croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 demeure positive et devrait s'accélérer au cours des prochains trimestres.**

## Répercussions sur le portefeuille

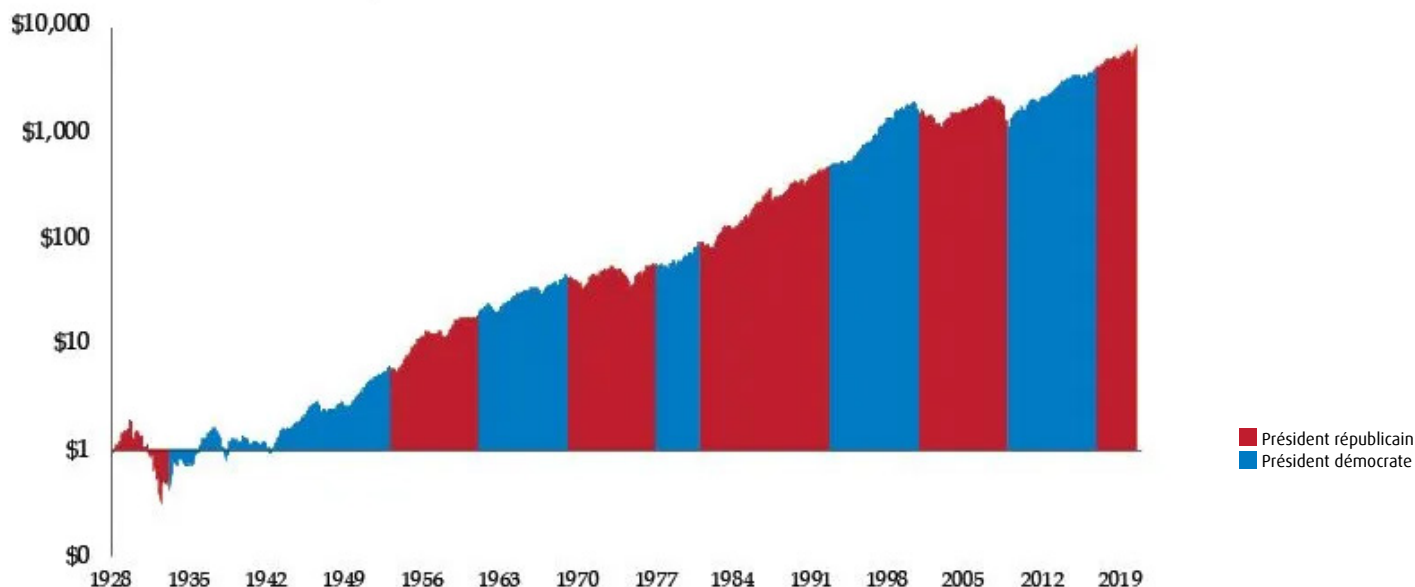
Au cours de notre conférence téléphonique, Brent Joyce, stratège en chef, Placements de BMO Gestion privée de placements, a exhorté les auditeurs à laisser la politique hors de leur portefeuille et à contrôler leurs émotions malgré le zigzag des grands titres. **Essayer de prendre en compte des résultats politiques dans des portefeuilles de placement en fonction de sondages et de prédictions comporte des risques, mais peu d'avantages. De plus, comme la course est extrêmement serrée, la multiplication des probabilités en plus des probabilités présente une marge d'erreur trop importante pour penser apporter des changements aux portefeuilles suffisamment importants pour avoir une incidence sur une base corrigée du risque.**

D'ici quelques mois, nous y verrons plus clair sur un certain nombre de questions, notamment sur la trajectoire et les grandes lignes des mesures prises par les banques centrales, la composition de la Chambre des représentants, du Sénat et de la Maison-Blanche et une autre période de publication des résultats. Comme le montre le graphique 6 ci-dessous, les marchés se sont ajustés et ont persévéré, indépendamment du parti occupant la Maison-Blanche. En tant qu'investisseurs à long terme, nous devons garder un sens des proportions et mettre les choses en perspective en nous concentrant sur la prochaine génération, et non sur la prochaine élection.

N'hésitez pas à communiquer avec le professionnel en placement de BMO Gestion privée si vous avez des questions ou si vous souhaitez discuter de votre portefeuille.

### Graphique 6 : Rendement du marché et présidence américaine

Indice de rendement total S&P 500



Source : Standard and Poor's



<sup>1</sup> Le groupe d'experts s'est réuni le 16 septembre 2024 et comprenait : Michael Miranda, chef des placements, BMO Gestion privée Amérique du Nord, Ashley Ellefritz, chef, Relations gouvernementales, É.-U., BMO Groupe financier, Yung-Yu Ma, chef des placements, BMO Gestion de patrimoine, É.-U., Stéphane Rochon, stratège, Actions et premier directeur général, BMO Gestion privée Canada et Brent Joyce, stratège en chef, Placements, BMO Gestion privée de placements (Canada).

<sup>2</sup> [41 Million Members of Gen Z Will Be Eligible to Vote in 2024 | CIRCLE \(tufts.edu\)](#)

<sup>3</sup> [Tax Cuts and Jobs Act - Wikipedia](#)

<sup>4</sup> [How the Plans of Kamala Harris and Donald Trump Could Affect the Deficit \(investopedia.com\)](#)

Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le présent document sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris, sans s'y limiter, des produits de base, des titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération.

Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui 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. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.