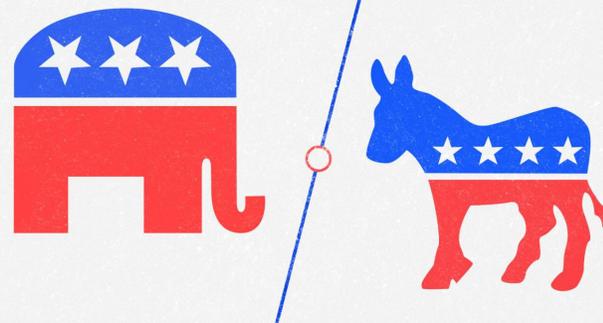


# Lettre financière

Juillet 2024



## COMMENTAIRES-CLÉS ET PERFORMANCES DES MARCHÉS

- Les années d'élection aux États-Unis sont généralement de bonnes années boursières
- Les positions de Trump et Biden ne diffèrent pas suffisamment pour que l'issue de l'élection ait un impact majeur sur les marchés
- La direction (stable ou baissière) des taux d'intérêts est plus déterminante que le résultat de l'élection présidentielle américaine

Performances par catégorie d'actifs	Au 30 juin 2024
Obligations (Univers canadien)	-0,3 %
Actions	
Actions mondiales Morningstar	12,3 %
S&P/TSX	6,1 %
S&P500	15,3 %
S&P500 SANS les 7 magnifiques <sup>1</sup>	8,4 %
MSCI EAEO	5,7 %
MSCI Marchés émergents	7,7 %
Matières premières	
Pétrole WTI (\$US/baril)	19,0 %
Or (\$US/once)	16,3 %
Devises	
CAD par USD	-3,2 %
USD par EUR	-3,0 %

2024 étant une année d'élection présidentielle américaine, nombreuses sont les interrogations sur son résultat, plus particulièrement les impacts de ce dernier quant à l'économie et aux marchés boursiers.

Nous avons abondamment traité de l'état de l'économie et des marchés, mais aussi (et surtout) de l'inflation et de sa trajectoire depuis les trois dernières années. Nous avons pensé profiter de l'état actuellement plutôt positif des marchés pour se concentrer de manière plus pointue sur la question électorale américaine dans cette communication semestrielle.

Les observations que vous trouverez ici, nous le croyons, ont de fortes chances de trouver écho dans le futur. Bien que certains éléments concernent très directement l'élection de 2024, la pertinence de la majorité d'entre eux se veut en quelque sorte intemporelle.

Nous traiterons donc ici de la question sous deux angles :

- les impacts potentiels de l'élection de cette année;
- une perspective historique.

<sup>1</sup> Excluant : Apple, Microsoft, Google, Amazon, Nvidia, Tesla et Meta

# TRUMP : UN DANGER?

Commençons du début : Donald Trump est une personnalité ne faisant pas l'unanimité. De nombreux événements, tels que des litiges civils et criminels auxquels il est lié, ne laissent pas bonne impression chez bon nombre d'observateurs de la politique américaine, qu'ils soient domestiques ou étrangers.

Au nord de la frontière encore davantage qu'aux États-Unis, on craint l'instabilité que son arrivée à la Maison-Blanche pourrait créer. Plusieurs redoutent qu'il mette carrément en péril la survie de la démocratie américaine<sup>2</sup>, ou encore qu'il intensifie les conflits géopolitiques.

Si ce n'était de sa présence comme candidat, on ne se poserait probablement pas les mêmes questions.

Cela dit, il est important de prendre du recul et examiner les positions liées à l'économie, la fiscalité, les finances et le monde des affaires des deux candidats pour avoir une meilleure idée de l'impact potentiel réel de la victoire de l'un ou l'autre des candidats à la Maison Blanche.

Dans le cadre de nos recherches, le meilleur résumé des conséquences potentielles des divers scénarios envisageables pour l'élection (présidence; Congrès; Sénat) que nous ayons trouvé a été produit par PIMCO, l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au monde. Son service de recherche est particulièrement réputé, notamment grâce à la présence sur son comité avisier de plusieurs des plus grands banquiers centraux de l'ère moderne tels les Greenspan, Bernanke, Draghi et Carney.

Le tableau suivant étant en anglais, si jamais vous n'êtes pas totalement à l'aise avec la langue de Shakespeare, nous vous livrons quelques commentaires à sa suite :

Potential Sector Impact of 2024 U.S. Presidential Election

Corporate Sector	TRUMP WINS		BIDEN WINS	
	Republican Congress	Split Congress	Democratic Congress	Split Congress
<b>Autos</b>	<b>Mixed</b> • Fuel standards relaxed (+) • Elevated tariff risk (-)	<b>Mixed</b> • Fuel standards relaxed (+) • Elevated tariff risk (-)	<b>Mixed</b> • EV credit preserved (+) • Fuel standards stricter (-)	<b>Mixed</b> • EV credit preserved (+) • Fuel standards stricter (-)
<b>Consumer / Retail</b>	<b>Mixed</b> • Full extension of Trump tax cuts with few-to-no offsets (+) • Elevated tariff risk (-)	<b>Mixed</b> • Extension of Trump tax cuts with SALT compromise (+) • Elevated tariff risk (-)	<b>Mixed</b> • Part extension of Trump tax cuts / bigger SALT/ CTC (+) • Increase in corp. tax rate (-)	<b>Mixed</b> • Part extension of Trump tax cuts / bigger SALT (+) • Risk of corp. tax rate increase (-)
<b>Defense</b>	<b>Modest Positive</b> • Trump has indicated he wants "record" defense spending (+) • No filibuster-proof majority (-)	<b>Modest Positive</b> • Incrementally more defense spending (+); Democrats may insist on equal non-defense (-)	<b>Modest Positive</b> • Likely continued support for Ukraine and defense (+) • Progressives may limit (-)	<b>Modest Positive</b> • Likely continued support for Ukraine and defense (+) • Progressives/Rs may limit (-)
<b>Energy: Oil / Gas / Pipelines</b>	<b>Positive</b> • Permitting reform (+) • Rollback of LNG export pause, drilling restrictions lifted (+)	<b>Positive</b> • Permitting reform (+) • Rollback of LNG export pause, drilling restrictions lifted (+)	<b>Negative</b> • Continuation of restrictions on drilling; LNG unknown (-) • Less friendly regulators (-)	<b>Mixed</b> • Continuation of restrictions (-) • Chances of permitting reform (+) • Oversight of nominees (+)
<b>Energy: Renewables</b>	<b>Negative</b> • IRA headline risk; EV, solar, and wind subsidies at risk (-) • Regulatory risk (-)	<b>Mixed</b> • IRA largely preserved, although some tweaks possible (+) • Regulatory risk (-)	<b>Positive</b> • IRA preserved (+) • No regulatory risk (+)	<b>Positive</b> • IRA preserved (+) • No regulatory risk (+)
<b>Financials</b>	<b>Positive</b> • Softening of Basel 3 rules (+) • Friendly regulators (+)	<b>Positive</b> • Softening of Basel 3 rule (+) • Friendly regulators (+)	<b>Negative</b> • Tougher final Basel 3 rule (-) • Increase in corp. tax rate (-)	<b>Negative</b> • Tougher final Basel 3 rule (-) • Risk of corp. tax rate increase (-)
<b>Healthcare/ Hospitals</b>	<b>Negative</b> • Obamacare subsidies at risk (-) • ACA headline risk (-)	<b>Modest Positive</b> • Obamacare preserved (+)	<b>Modest Positive</b> • ACA subsidies expanded (+) • Increase in corp. tax rate (-)	<b>Mixed</b> • Obamacare preserved (+) • Risk of corp. tax rate increase (-)
<b>Technology/Media</b>	<b>Mostly Negative</b> • Regulatory/headline risk (-) • Hawkish on China (-) • CHIPS (+)	<b>Mostly Negative</b> • Regulatory/headline risk (-) • Hawkish on China (-) • CHIPS (+)	<b>Mostly Negative</b> • Continuation of Biden 1.0 (-) • Hawkish on China (-) • Increase in corp. tax rate (-) • CHIPS (+)	<b>Mostly Negative</b> • Continuation of Biden 1.0 (-) • Hawkish on China (-) • Risk of corp. tax rate increase (-) • CHIPS (+)

<sup>2</sup> Les Canadiens redoutent une victoire de Trump, La Presse, 16 janvier 2024. Joël-Denis Bellavance

<sup>3</sup> PIMCO

Voici les éléments clés :

- le secteur de la défense ne serait pas particulièrement favorisé par l'un ou l'autre des candidats— il le sera de toute façon, peu importe qui l'emporte, mais pas forcément pour les mêmes raisons;
- sous Trump, le secteur financier et les combustibles fossiles seraient favorisés;
- sous Biden, les énergies renouvelables et les soins de santé seraient favorisés;
- les deux candidats à la présidence sont hostiles aux secteurs de la technologie et des médias;
- pour la consommation et l'automobile, l'un et l'autre des candidats et des partis ont des politiques dont l'impact serait mitigé, selon PIMCO.

Trump est certainement perçu comme jouant la ligne dure davantage que Biden dans les relations internationales. On le voit comme le champion du protectionnisme, souhaitant rendre aux États-Unis une gloire prétendument perdue (*Make America Great Again*). Il a par exemple mentionné en campagne vouloir imposer des droits tarifaires de 10 % sur **toutes** les importations. Cela dit, de nombreux observateurs croient qu'il ferait face à plusieurs embûches afin d'y parvenir, et il s'agit probablement plutôt d'une façon de mettre de la pression afin d'obtenir des concessions, réelles ou d'apparence.

## PLUS ÇA CHANGE, PLUS C'EST PAREIL

De manière générale, les deux partis ont une posture relativement protectionniste. Au cours de son mandat, Joe Biden n'a aboli à peu près aucune des mesures tarifaires de son prédécesseur, en plus d'imposer de nouvelles mesures qui s'apparentent à du protectionnisme. On peut entre autres mentionner les subventions et crédits d'impôts monstres dans les énergies propres, les infrastructures, ainsi que certains secteurs perçus comme critiques tels que les semi-conducteurs. Selon *The Economist*, ces subventions pourraient représenter près de 100 milliards \$ par année. Il s'agit d'un positionnement radicalement opposé aux mécanismes de libre-échange et de concurrence traditionnels.

Face à la Chine, Trump avait mis beaucoup de pression lors de son premier mandat, mettant en place divers tarifs douaniers sur une manne de produits industriels ou de consommation. Plutôt que d'adoucir le ton face à Pékin, Biden a restreint la pénétration de technologies chinoises en sol américain, ainsi que la vente de composantes techniquement très avancées en Chine, prétextant des enjeux de sécurité nationale et la protection des intérêts américains.

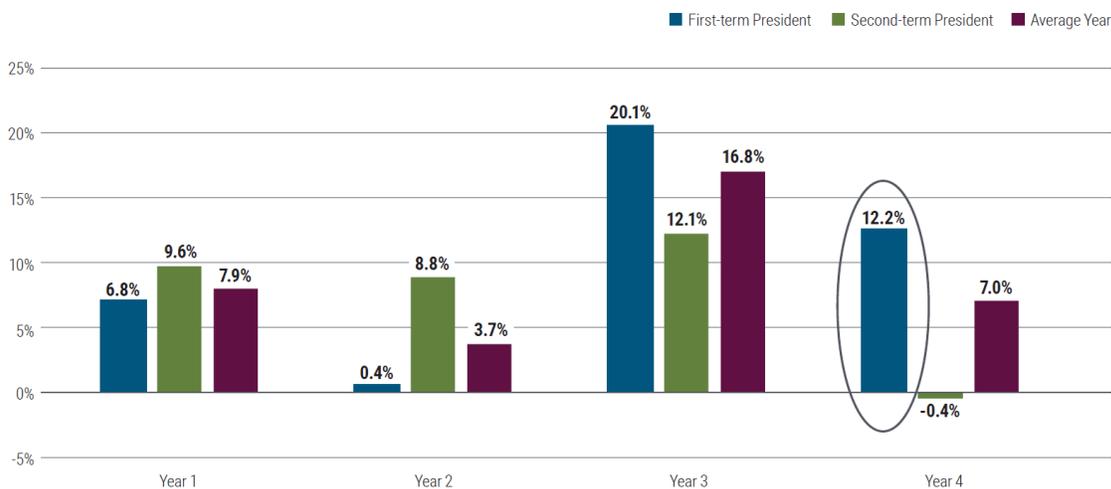
Il faut savoir que la Chine a désormais une capacité de production si élevée dans divers domaines qu'elle adopte une politique de prix très agressive pour accaparer des parts de marché. Par exemple, la Chine a assez d'usines de panneaux solaires et de voitures pour suffire à la totalité de la demande de la planète. Qu'il s'agisse de n'importe quel parti au pouvoir, on voudra protéger les manufacturiers traditionnels en continuant de mettre en place des tarifs douaniers sur des produits chinois tentant de percer le marché via des prix nettement inférieurs aux standards occidentaux.

Au niveau nord-américain, l'actuel accord de libre-échange entre le Canada, les États-Unis et le Mexique expirera en 2036. Il a été négocié par l'administration Trump. Nous ne voyons donc pas de péril à un changement d'administration potentiel à cet égard.

## CE QUE NOUS DIT L'HISTOIRE

Au cours de l'Histoire récente, la dernière année du premier mandat d'un président a généralement été très positive sur les marchés :

S&P 500 Index Returns based on 4-year Presidential Cycle (1955-2023)



As of 5 December 2023. Source: LPL Research, Factset

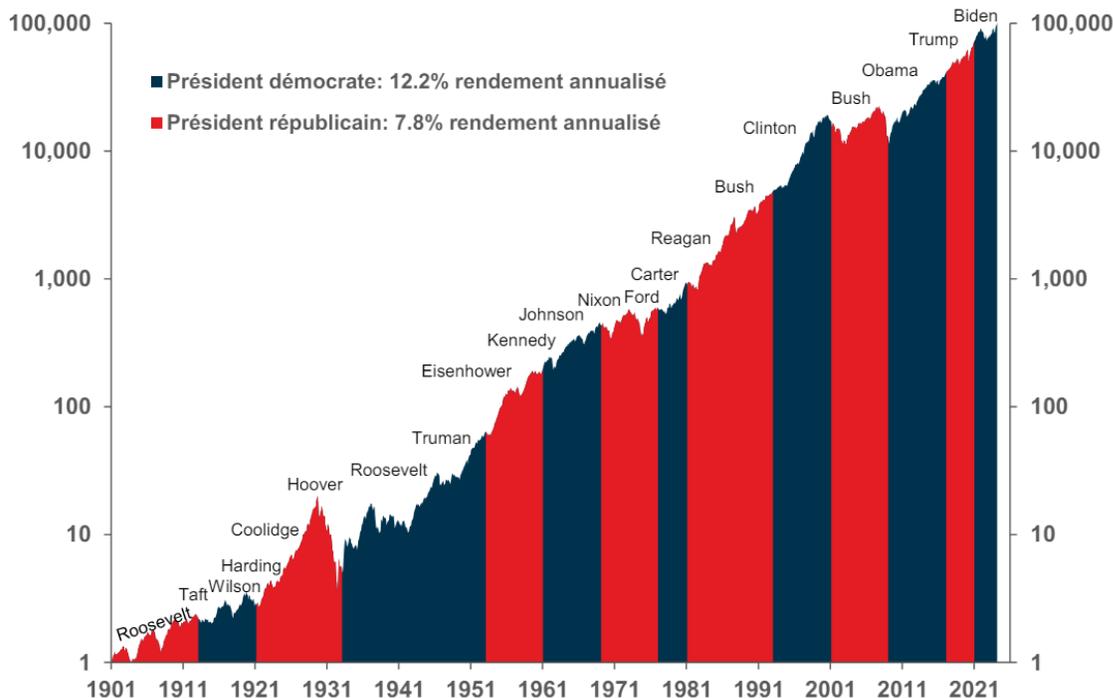
En moyenne, c'est surtout la deuxième année de mandat qui fait moins bonne figure.

De surcroît, il ne faut pas oublier qu'à long terme, peu importe le parti au pouvoir, les marchés ont en moyenne connu des rendements positifs intéressants, et ce, la majorité du temps.

Dans notre lettre de janvier dernier, nous vous partageons le graphique de droite.

Celui-ci illustre que depuis 1901, le rendement annuel moyen du S&P500, l'indice phare de la bourse américaine, a été d'un peu plus de 9 % par année. Mais pas toujours de manière égale, évidemment.<sup>4</sup>

Croissance d'un dollar investi dans le S&P 500: janvier 1901 - mars 2024



<sup>4</sup> Bureau du chef des placements (données via Robert J. Shiller au <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>).

Certains pourraient observer ceci et se demander si, tout compte fait, on doit se méfier des Républicains quant aux rendements boursiers.

Toutefois, si l'on va à la source de l'écart, on constate qu'il n'en est rien.

Le rendement sous les années républicaines au cours de cette période est biaisé à la baisse pour deux raisons :

- lors du krach boursier de 1929 et le début de la dépression qui s'ensuivit, c'est un Républicain, Hoover, qui était au pouvoir—alors que durant la relance de la 2<sup>e</sup> Guerre Mondiale et de l'après-guerre, les Démocrates étaient au pouvoir;
- le président George W. Bush, un Républicain, était à la présidence de 2000 à 2008, période au cours de laquelle deux des plus importants marchés baissiers de l'Histoire ont eu lieu. C'est sous Obama que le S&P500, **après une décennie de rendement nul**, a connu une période de croissance très élevée. On peut difficilement attribuer à la présidence Bush l'une ou l'autre des crises s'étant produites sous sa gouverne. Ni l'emballement exubérant des investisseurs face aux sociétés technologiques à la fin des années 1990 et début 2000, ni les failles réglementaires et éthiques ayant mené à la crise immobilière de la Grande Récession n'étaient de son ressort.

## LE CYGNE NOIR

Les dénouements extrêmes aux événements sont rares. Le plus souvent, ce sont les plus prévisibles qui se concrétisent.

Il est tout à fait possible que les événements du 6 janvier 2021 au Capitole, alors que des insurgés le prirent d'assaut pour tenter de renverser les résultats de l'élection de Joe Biden, soient le présage d'une éventuelle non-reconnaissance du résultat du prochain scrutin. Trump laisse toujours planer qu'il pourrait ne pas reconnaître le résultat de la prochaine élection—surtout s'il ne l'emporte pas.

Est-il possible que l'on vive une certaine forme de dérive autoritaire de Trump advenant sa réélection? Qu'il tente de gracier ses propres crimes? Qu'il tente de modifier la Constitution afin de retirer la limite de deux mandats à vie pour demeurer au pouvoir tel un despote? Nul ne le sait.

Gardons à l'esprit que Donald Trump a 78 ans et qu'il n'est pas éternel. Malgré qu'il ait certainement affaibli les institutions au cours de son passage à la Maison Blanche, lors de l'élection de 2020 et après celle-ci, les États-Unis forment un pays résilient, le plus grand État de droit de la planète et, autant sinon plus qu'avant son passage et celui de Biden à la présidence, de la plus forte économie au monde.

Nous souhaitons que vous appréciez ces écrits. Nous demeurons ouverts à tout commentaire constructif quant à nos communications périodiques.

Merci beaucoup de votre confiance et de la part de toute l'équipe, nous vous souhaitons un très bel été !

**Esther Wunderlin, Pl. Fin**

Conseillère principale en  
gestion de patrimoine

esther.wunderlin@bnc.ca  
418 649-4707

**Mathieu Lapointe Moreau, CIM**

Conseiller en gestion de  
patrimoine et gestionnaire de  
portefeuille

mathieu.lapointe-moreau@bnc.ca  
418 649-2563

**Vincent Grenier Cliche, CIM**

Conseiller en gestion de  
patrimoine et gestionnaire de  
portefeuille

vincent.cliche@bnc.ca  
418 649-2568

**Mathilde Szaraz Galarneau,  
Pl. Fin, CIM**

Conseillère en gestion de  
patrimoine et gestionnaire de  
portefeuille

mathilde.szarazgalarneau@bnc.ca  
418 649-4728