

## L'année de l'élection présidentielle américaine

### Conséquences pour les investisseurs



### En bref :

- Les conditions économiques peuvent aider à prédire le résultat des élections présidentielles américaines, mais elles n'ont généralement pas d'effet significatif sur la performance du marché à long terme.
- Les politiques qui auront les répercussions les plus importantes sur l'économie sont celles qui touchent les impôts et le commerce.
- L'ampleur des changements de politique à venir au cours des prochaines années sera déterminée par des résultats de l'élection, selon qu'on assiste à un scénario de gouvernement divisé ou de raz de marée pour un parti ou l'autre au Congrès.

Il ne reste plus que quelques semaines avant l'élection présidentielle américaine de novembre 2024, et un degré d'anticipation accru ainsi qu'une légère anxiété entourent l'issue de cet enjeu important pour la gouvernance du pays. Il convient de noter d'entrée de jeu que même si les élections peuvent causer de la volatilité et de l'incertitude à court terme, elles n'ont pas eu d'effet à long terme sur le rendement des marchés par le passé. Toutefois, pour la course présidentielle controversée de cette année, il peut être utile de prendre conscience des répercussions possibles des politiques proposées sur les perspectives économiques américaines. Celles-ci définiront les perspectives à court terme du pays et son influence en tant que plus grande puissance économique mondiale.

## L'économie et les probabilités

La décision du président Biden de se retirer de la course a revigoré non seulement le Parti démocrate, mais aussi la course à la présidence dans l'ensemble du pays. Les derniers sondages (au moment de rédiger ces lignes) montrent que Kamala Harris a fait des gains substantiels et réduit l'avance de Donald Trump dans des États clés, grâce au regain d'enthousiasme pour les élections, notamment parmi les jeunes électeurs noirs et hispaniques. Les candidats étant au coude à coude, la probabilité de victoire de l'un ou l'autre demeure très élevée, mais l'expérience passée peut nous être utile.

L'analyse des données des 100 dernières années, au cours desquelles il y a eu 25 élections présidentielles (depuis 1924), dont 17 avec un président en poste parmi les candidats, montre que les conditions économiques ont joué un rôle important dans l'issue de l'élection. L'histoire montre que la probabilité que le président sortant l'emporte a été plus grande en l'absence d'une récession et lorsque les conditions économiques étaient favorables, selon la perception

de l'électorat en général. Compte tenu des chiffres de croissance actuels aux États-Unis et de la performance de l'indice S&P 500 depuis le début de l'année, la balance pourrait pencher en faveur du maintien d'un président démocrate. De plus, le rendement annuel moyen de l'indice S&P 500 au cours de l'année précédant le jour de l'élection avait été de 12,1% lorsque le président sortant a été élu, contre 1,1% lorsqu'il a été défait<sup>1</sup>. Si on se base uniquement sur cette hypothèse et sur le rendement du marché cette année, la probabilité de maintien au pouvoir du Parti démocrate est élevée.

Il est important de mentionner que même si la volatilité augmente en raison des annonces en matière de politiques et des résultats des sondages, la réalité économique qui influence les marchés est fondée sur des données. Le résultat inattendu de l'élection de 2016 a entraîné une volatilité généralisée et des pertes temporaires, mais ces baisses ont été de courte durée, et les investisseurs qui ont gardé le cap ont été récompensés.

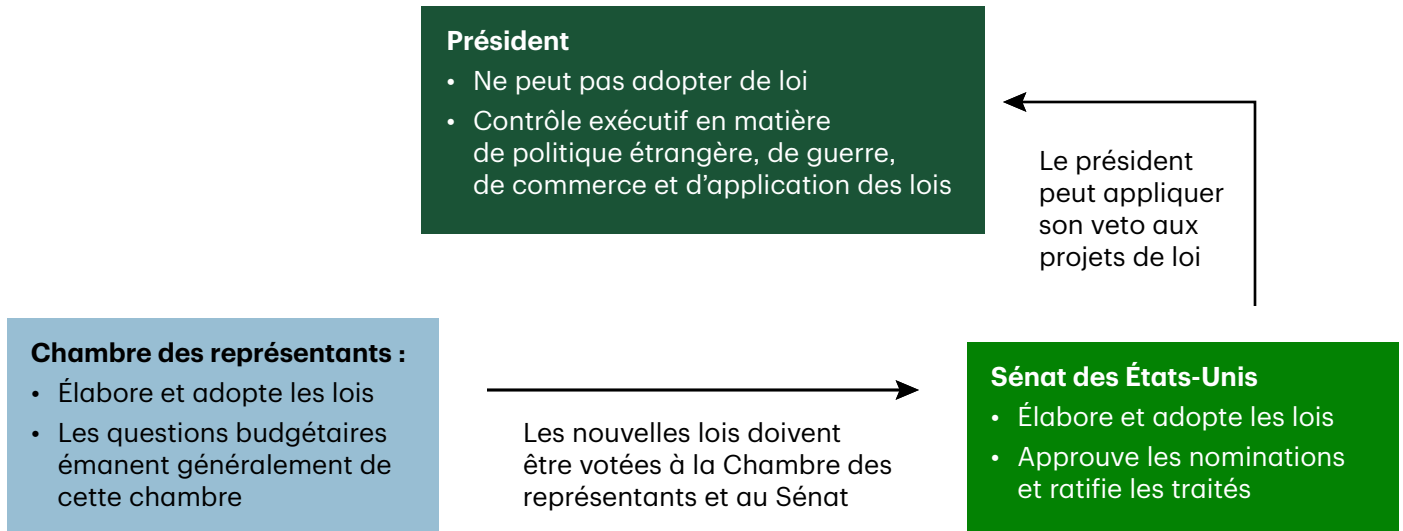
<sup>1</sup>T. Rowe Price, analyse des données fournies par Bloomberg Finance L.P., « How do U.S. Elections affect Stock Market Performance? », 30 avril 2024.



# Un résultat partagé est préférable

La politique influence les lois, qui à leur tour ont une incidence sur l'économie. Divers scénarios politiques sont possibles, et ceux-ci dépendent non seulement du duo vainqueur, mais aussi de la structure du Congrès. Un vote majoritaire aux deux chambres du Congrès (Chambre des représentants et Sénat) pour le parti élu à la présidence permettrait de faire progresser un programme et de déterminer la probabilité qu'il soit mis en œuvre et dans quels délais.

## L'équilibre du pouvoir



### La probabilité de faire progresser le programme du président augmente avec le contrôle du Congrès (Chambre des représentants et Sénat)

Une victoire de M<sup>me</sup> Harris entraînerait probablement le maintien du statu quo et peut-être des changements vers des positions plus modérées comparativement à l'administration Biden. Sous une présidence de Donald Trump, les États-Unis deviendraient probablement isolationnistes, et sans l'ancien groupe de conseillers contrôlés, la position favorisant l'« Amérique d'abord » pourrait être encore plus marquée que lors du premier mandat de M. Trump comme président.

La différence entre la victoire écrasante d'un parti et un gouvernement divisé pourrait aussi être frappante. Des politiques budgétaires plus expansionnistes mises en œuvre par un régime de parti unique pourraient engendrer une croissance plus marquée à court terme, mais s'accompagner d'une inflation plus forte, d'une augmentation des déficits et de

réductions plus limitées des taux par la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») que dans le cas d'un gouvernement divisé. Cela pourrait avoir un impact important sur la croissance à long terme.

Quel que soit le parti élu au pouvoir, un balayage complet à l'élection de 2024 semble peu probable, et Wall Street redoute vraiment les conséquences sur l'économie et le marché boursier américains d'un régime de parti unique, qu'il soit démocrate ou républicain. L'histoire nous montre que lorsque le gouvernement est divisé, les rendements boursiers ont tendance à être plus élevés que lorsque le contrôle est entre les mains d'un seul parti, sans doute parce qu'il y a moins de chances que des changements importants soient apportés à la réglementation et parce que la position du gouvernement est plus modérée.

# Ce qui est en jeu

## Politique intérieure

Énergie

Soins  
de santé

Réglementation  
des services  
financiers

Politique  
fiscale

Réglementation  
du secteur des  
technologies

## Politique étrangère

Commerce

Relations géopolitiques

Voici quelques-unes des principales politiques et leurs conséquences possibles :

Politique	Donald Trump	Kamala Harris
<b>Impôt</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Une victoire de Donald Trump entraînerait probablement des pressions pour prolonger l'ensemble des baisses d'impôt</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Les démocrates vont probablement reconduire certaines baisses, mais pas toutes</li><li>• Impôt sur les rachats d'actions pour les sociétés</li></ul>
<b>Commerce</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• M. Trump a proposé des tarifs douaniers universels d'au moins 10%</li><li>• Tarifs douaniers de 60% sur les produits chinois et découplage</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• M<sup>me</sup> Harris maintiendra probablement la politique « America First » dans le secteur manufacturier américain et restera vigilante face aux pratiques anticoncurrentielles de la Chine</li></ul>
<b>Réglementation</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• M. Trump a favorisé une déréglementation, en particulier dans les secteurs des services financiers et de l'énergie</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Les démocrates ont généralement favorisé une réglementation dans un éventail de secteurs</li></ul>
<b>Divers.</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• M. Trump veut réduire considérablement l'immigration et expulser les immigrants illégaux</li><li>• Suppression potentielle de certaines dépenses liées à l'environnement</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Statu quo; peut-être davantage de financement et d'investissements en infrastructures dans le cadre de la CHIPS and Science Act de 2022</li><li>• Initiatives dans le cadre du plan « Build Back Better » et dépenses sociales et de l'économie des soins pour les classes inférieure et moyenne</li></ul>



La politique fiscale est la différence la plus évidente et sans doute la plus importante entre les candidats à l'élection présidentielle. M. Trump compte réduire le taux d'imposition des sociétés à aussi peu que 15%, tandis que M<sup>me</sup> Harris veut l'augmenter de beaucoup. Cette politique à elle seule pourrait entraîner une variation à deux chiffres des bénéfices de l'indice S&P 500. De plus, le camp de M<sup>me</sup> Harris a proposé diverses mesures fiscales visant les marchés des capitaux, dont un impôt sur les rachats d'actions. À ce stade-ci, il est encore difficile de savoir si ces propositions iront de l'avant ou non.

Au cours des deux premières années du mandat de M. Trump où le Congrès était majoritairement républicain, l'indice S&P 500 a grimpé de pas moins de 29%, stimulé par l'adoption de la Tax Cuts and Jobs Act, qui a fait passer le taux d'imposition des sociétés de 35% à 21% et réduit l'impôt sur le revenu des particuliers. Dans un deuxième mandat, M. Trump pourrait suivre une stratégie semblable. Il a dit qu'il voulait abroger l'Inflation Reduction Act et ses subventions de 400 milliards de dollars pour la fabrication de batteries, les véhicules électriques, les éoliennes et l'énergie solaire. Pourtant, 18 législateurs du Parti républicain se sont officiellement opposés à une telle décision en août. Cela signifie qu'il n'existe pas de soutien clair aux nouvelles réductions d'impôt de M. Trump, si ce n'est pour reconduire les précédentes baisses. Outre la préservation de la politique fiscale existante, M. Trump propose

d'éliminer l'impôt sur les prestations de sécurité sociale au coût de 1 200 milliards de dollars. La réduction du taux d'imposition des sociétés à 15% coûterait environ 600 milliards de dollars.

Du côté des démocrates, M<sup>me</sup> Harris a tenté de courtiser les modérés en se dissociant en partie de la politique de M. Biden visant à imposer les gains en capital. M. Biden recommandait un taux maximal effectif de 44,6%, contre un taux actuel de 23,8%. M<sup>me</sup> Harris a ramené la limite à 33%, ce qui inclurait un taux d'imposition des gains en capital de 28%, contre 20% actuellement, et elle propose de hausser le taux d'imposition marginal le plus élevé à 39,6%. Une conclusion importante d'une analyse du budget par la Wharton School de l'Université de Pennsylvanie en septembre montrait qu'une hausse de 1 200 milliards de dollars de l'impôt des sociétés pourrait retrancher environ 1,3% au PIB jusqu'en 2034 par rapport aux politiques actuelles, compte tenu de la diminution des investissements dans le capital productif. L'analyse prévoit également des déficits plus importants attribuables aux avantages fiscaux de 2 300 milliards de dollars accordés aux familles à revenu modeste<sup>2</sup>. Selon certaines estimations, le taux d'imposition effectif des sociétés pourrait passer d'environ 12% à plus de 19%. Cela placerait les États-Unis non loin du premier rang des pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (« OCDE »), ce qui aurait d'importantes répercussions sur l'emploi et la croissance.

<sup>2</sup> Penn Wharton University of Pennsylvania Budget Model Analysis, 2024.



De façon générale, il est évident que les marchés boursiers profiteraient des baisses d'impôt et de l'allègement de la réglementation qui seraient préconisés par un deuxième gouvernement Trump. Toutefois, comme les politiques plus favorables à Wall Street de M. Trump sont en partie neutralisées par l'impact sur les coûts et l'inflation de la hausse des tarifs douaniers et des guerres commerciales, il y a lieu de croire que l'incidence nette ne soit que légèrement positive. Si l'on ajoute à cela les possibles tensions commerciales et les expulsions d'immigrants non autorisés, les politiques de M. Trump pourraient carrément nuire au PIB.

Le précipice budgétaire à venir s'ajoute aux grands enjeux de l'élection de 2024. L'histoire montre qu'un gouvernement divisé est plus susceptible de faire preuve de rigueur budgétaire. De plus, même lorsque les démocrates dirigeaient le Congrès, M. Biden n'a même pas été en mesure de hausser le taux d'imposition des sociétés de 21% à 22%, encore moins à 28%. La plupart des baisses d'impôt adoptées par M. Trump en 2017 devaient se terminer à la fin de 2025. Selon les estimations du Committee for a Responsible Federal Budget, il en coûterait environ 4 000 milliards de dollars pour les reconduire pour les 10 prochaines années. À moins que les revenus tirés des nouveaux tarifs douaniers permettent de réduire le fossé budgétaire, la prolongation des

réductions d'impôt pourrait faire exploser le déficit budgétaire déjà élevé à plus de 7% du PIB. Cela pourrait provoquer une réaction brutale du marché obligataire, en faisant augmenter le taux des obligations du Trésor à 10 ans et en plombant les cours boursiers ainsi que la demande de nouveaux prêts hypothécaires et de prêts auto. Une politique budgétaire d'austérité pourrait donner à la Fed encore plus de raisons de réduire les taux d'intérêt pour garantir un atterrissage en douceur de l'économie. Selon une analyse réalisée par le centre d'analyse du budget de la Wharton School de l'Université de Pennsylvanie, les projets de M. Trump ajouteraient 4 100 milliards de dollars au déficit budgétaire primaire sur 10 ans<sup>2</sup>. Ce chiffre exclut à la fois les coûts supplémentaires du service de la dette, qui creuseraient les déficits, et les revenus provenant des tarifs douaniers, qui pourraient les réduire.

Sur le front du commerce, le plan de M. Trump d'imposer des tarifs douaniers d'au moins 10% sur toutes les importations et des tarifs pouvant atteindre 60% sur les produits chinois pourrait générer des revenus supplémentaires pour le gouvernement, mais au prix d'une hausse de l'inflation et de la poursuite des perturbations majeures des chaînes d'approvisionnement et des modèles d'affaires des entreprises américaines qui sont apparues lors de son premier mandat.

## Ne misez pas sur le résultat

Dans l'ensemble, de nombreux facteurs imprévisibles et une foule d'autres probabilités pourraient influencer le résultat de cette élection. Nous avons déjà été témoins d'une série d'événements imprévus depuis le début de cette année jusqu'à la mise en candidature des deux candidats, et plusieurs semaines nous séparent encore de l'élection de novembre.

Pour les investisseurs, un plan prudent et une répartition équilibrée à long terme entre les différentes catégories d'actif et régions géographiques, qui tiennent compte de l'évolution des données économiques et de la façon dont ces données pourraient influencer sur le rendement du marché, sont plus importants que le fait de miser sur la politique et la rhétorique électorale. De plus, la politique n'est qu'un élément parmi d'autres dans une mosaïque beaucoup plus vaste du point de vue des placements. Les paramètres fondamentaux des sociétés, les

modèles d'affaires spécifiques et le rythme de la croissance et de l'inflation devraient avoir beaucoup plus d'importance pour le rendement à long terme que des élections à elles seules.

En tant que gestionnaires de placements devant prendre régulièrement des décisions tactiques et stratégiques en matière de répartition de l'actif, nous continuons d'analyser les données et les événements en temps réel, au fur et à mesure qu'ils se produisent, et nous sommes toujours prêts à faire face aux événements inévitables pouvant entraîner un risque extrême et compromettre le scénario de base. Les élections politiques et d'autres événements exogènes peuvent être une source de distraction, mais pour les investisseurs à long terme, de tels événements peuvent créer d'importantes occasions lorsqu'ils sont abordés avec la bonne perspective. ■

<sup>2</sup> Penn Wharton University of Pennsylvania Budget Model Analysis, 2024.

# Élection

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et qui peuvent comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (le « Comité ») est formé de divers professionnels des placements de la TD. Le Comité a le mandat de publier des perspectives trimestrielles qui présentent un point de vue concis sur la situation à prévoir sur les marchés pour les 6 à 18 mois à venir. Ces conseils ne garantissent pas les résultats futurs, et les événements sur les marchés peuvent se révéler sensiblement différents de ceux implicitement ou explicitement formulés dans les perspectives trimestrielles du Comité. Les perspectives trimestrielles ne remplacent pas les conseils de placement. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.