

Stratégie de placement

BMO Nesbitt Burns | Novembre 2024

Stéphane Rochon, CFA Spécialiste en stratégie – actions
Richard Belley, CFA Spécialiste en stratégie – Titres à revenu fixe
Russ Visch, CMT Analyste technique
Eric Yoo Associé
Enrad Sijercic Associé

Dans le coin bleu : M^{me} Harris; dans le coin rouge : M. Trump

Alors que les États-Unis décideront bientôt si Kamala Harris deviendra la première présidente de l'histoire du pays ou si Donald Trump obtiendra un deuxième mandat, le contraste entre les deux candidats ne pourrait être plus frappant. L'objet de ce rapport n'est pas de nuire au vainqueur potentiel – bien que M. Trump ait récemment progressé dans les sondages et sur les marchés de paris en ligne. Nous voulons plutôt discuter brièvement de l'incidence potentielle de ce choix sur l'économie et les secteurs d'activité nord-américains. L'économie américaine continue de défier les sceptiques par sa vigueur et l'inflation est largement maîtrisée, mais, paradoxalement, les démocrates n'en récoltent pas vraiment les mérites. En termes très simples, Kamala Harris représente la continuité par rapport à l'administration actuelle, tandis que Donald Trump crée davantage d'incertitude en raison de son penchant pour les déclarations iconoclastes. Nous avons souvent affirmé que le cycle économique compte bien plus pour les marchés que le parti au pouvoir; cependant, dans le cas présent, les politiques commerciales et fiscales divergentes pourraient avoir un impact démesuré.

Commençons par un bref rappel historique. De 1926 à 2023, le marché boursier américain a fait bien mieux lorsqu'un démocrate était président, avec un avantage annuel de 5 %. La coïncidence entre la tenue du scrutin et les périodes de récession ou de forte expansion économique y est certes pour beaucoup, mais il est intéressant de constater que les démocrates gardent un avantage (bien que réduit) même lorsqu'on exclut les présidences d'Herbert Hoover et de George W. Bush (coïncidant respectivement avec la Grande Dépression et la crise financière mondiale de 2007-2008). Le point à retenir ici que l'idée conventionnelle voulant qu'une administration républicaine soit meilleure pour l'économie et les marchés est souvent réfutée par les données.

Figure 1 : Répartition de l'actif recommandée du Comité de stratégie de placement de BMO Nesbitt Burns

	Revenu		Équilibré		Croissance		Croissance dynamique	
	Répartition recommand.	Pondér. de référence	Répartition recommand.	Pondér. de référence	Répartition recommand.	Pondér. de référence	Répartition recommand.	Pondér. de référence
Liquidités	0	5	0	5	0	5	0	5
Titres à revenu fixe	70	70	40	45	20	25	0	0
Actions	30	25	60	50	80	70	100	95
Canadiennes	25	15	35	25	45	35	50	40
Américaines	5	5	20	15	20	20	30	30
EAE0*	0	5	0	5	5	10	10	15
Marchés émergents	0	0	5	5	10	5	10	10

Source : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Même si les propositions actuelles doivent être considérées avec beaucoup de recul (puisque les promesses de campagne peuvent facilement être défaits par le Congrès, tout dépendant de sa composition¹), nos partenaires de recherche de NDR estiment que la hausse du taux d'imposition des sociétés proposé par M^{me} Harris pourrait réduire de 9 % le BPA après impôt du S&P 500, tandis que la réduction d'impôt proposée par M. Trump pourrait l'accroître de 5 %. M^{me} Harris a également proposé d'augmenter l'impôt sur les gains en capital, ce qui, par le passé, a réduit les rendements attendus par le marché. NDR constate que les rendements enregistrés l'année des hausses d'impôts ont été inférieurs à la moyenne, avec un gain médian de 3,7 %. Par conséquent, bien qu'elle soit déjà en partie intégrée par le marché, une victoire de Trump pourrait

¹ La composition du Congrès sera également de grande importance, car il est notoirement difficile de faire adopter des lois lorsque la Maison-Blanche, la Chambre des représentants et le Sénat sont entre les mains de partis différents. Même en cas de balayage républicain ou démocrate, la polarisation politique croissante ne garantit pas de victoires législatives faciles.

doper le marché boursier à court terme. Cependant, une fois que les esprits se seront calmés, certains investisseurs pourraient remettre en question le bien-fondé d'augmenter encore le fardeau du déficit et de la dette pour la plus grande économie du monde.

D'un point de vue macroéconomique, aucun des deux partis ne s'est montré responsable sur le plan budgétaire ces dernières années. Ainsi, le déficit projeté des États-Unis représente toujours plus de 5 % du PIB en 2024, malgré l'expansion économique. Nous sommes peut-être un peu vieux jeu, mais nous estimons qu'il faut profiter des périodes d'expansion économique pour rembourser les dettes, et non pour les alourdir. Il nous semble judicieux d'avoir des munitions en réserve pour stimuler l'économie lorsque la relance devient – inévitablement – nécessaire, mais cela fait longtemps que cette approche n'est pas à la mode parmi les politiciens.

S'il l'emporte, on peut raisonnablement s'attendre à ce que Trump relève encore les droits de douane² (forme de taxe à la consommation), intrinsèquement inflationnistes – en particulier si d'autres pays ripostent de la même manière. Les droits de douane tendent aussi à freiner la croissance potentielle au fil du temps, ce qui n'est pas favorable aux bénéfices des sociétés, en particulier des multinationales, qui réalisent un pourcentage élevé de leur chiffre d'affaires à l'extérieur des États-Unis (environ 40 % des bénéfices du S&P 500 proviennent de l'étranger). Du point de vue du Canada, c'est un risque majeur, puisqu'un tiers de notre PIB provient des exportations et que 70 % de celles-ci sont destinées aux États-Unis. Même si nous comptons parmi les principaux acheteurs des exportations américaines, elles sont beaucoup plus importantes pour nous que nous ne le sommes pour l'économie américaine. L'équipe des Études économiques BMO ajoute qu'en cas de balayage républicain, l'économie canadienne pourrait dans un premier temps tirer profit de l'accélération de la croissance américaine, et les producteurs d'énergie canadiens se réjouiraient d'une éventuelle résurrection du pipeline Keystone XL, mais le pays pourrait être un des plus durement touchés (avec la Chine et le Mexique) en cas de guerre commerciale avec son principal partenaire commercial.

Du point de vue des taux d'intérêt, la combinaison de l'alourdissement des déficits et du protectionnisme sous une administration Trump représente le plus grand risque. Les baisses d'impôt et l'allègement de la réglementation prônés par les républicains seraient favorables aux écarts de taux, mais le risque important d'accélération de l'inflation et d'augmentation des besoins de financement de l'État exercerait une pression à la hausse sur les taux d'intérêt. Ce contexte entraverait probablement la faculté de la Réserve fédérale des États-Unis de poursuivre la normalisation de sa politique monétaire.

Sur le plan sectoriel, une victoire des républicains favoriserait avant tout les secteurs et les sociétés tirant profit d'une augmentation des droits de douane (p. ex., sidérurgie, automobile), d'une déréglementation (services financiers, assurance maladie, grandes sociétés pharmaceutiques), d'une moindre surveillance environnementale (énergie, mines), d'une augmentation des dépenses de défense et du maintien d'un certain laxisme quant à la réglementation visant les armes à feu. Donald Trump est un fervent partisan des énergies fossiles et encouragerait vraisemblablement la construction de nouvelles usines de GNL, ce qui serait un facteur haussier à long terme pour les prix du gaz naturel. Devin Dodge, analyste du secteur de l'industrie à BMO, indique que si les républicains obtiennent les rênes du Congrès à la suite des élections fédérales américaines, un protectionnisme accru pourrait accélérer les tendances actuelles à la relocalisation et renforcer les capacités industrielles et manufacturières nationales. Cela avantagerait également les entreprises ferroviaires et logistiques américaines, de même que les sociétés d'automatisation industrielle.

En cas de victoire des démocrates, traditionnellement, les énergies renouvelables et les sociétés liées aux infrastructures sont privilégiées. Brian Pitz, analyste du secteur de l'Internet à BMO, considère que le résultat le plus bénéfique pour son secteur serait une majorité démocrate, mais non un balayage, puisque les sociétés qu'il suit peuvent agir sur leurs revenus ou leurs charges d'exploitation pour s'assurer que la hausse des taux d'imposition n'a qu'un impact limité sur leur potentiel bénéficiaire global. De plus, la stabilité géopolitique aura un effet haussier, étant donné les événements qualitatifs relativement inchangés. Du côté des logiciels, l'analyste de BMO Keith Bachman ajoute que les dépenses d'infrastructure ont eu un effet porteur sur certains fabricants de logiciels verticaux et de conception, et qu'une administration démocrate pourrait être plus favorable aux hausses de dépenses après 2026.

² Jusqu'à présent, Donald Trump a promis 1) d'augmenter les droits de douane de 10 à 20 % sur toutes les importations et d'au moins 60 % sur les importations chinoises, 2) d'imposer des droits de douane punitifs aux fabricants qui déplacent leur production des États-Unis vers le Mexique, par exemple de 100 à 200 % pour les constructeurs automobiles et de 200 % pour John Deere, et 3) d'imposer des droits de douane pouvant atteindre 200 % sur les véhicules produits par des usines étrangères (non nord-américaines) implantées au Mexique.

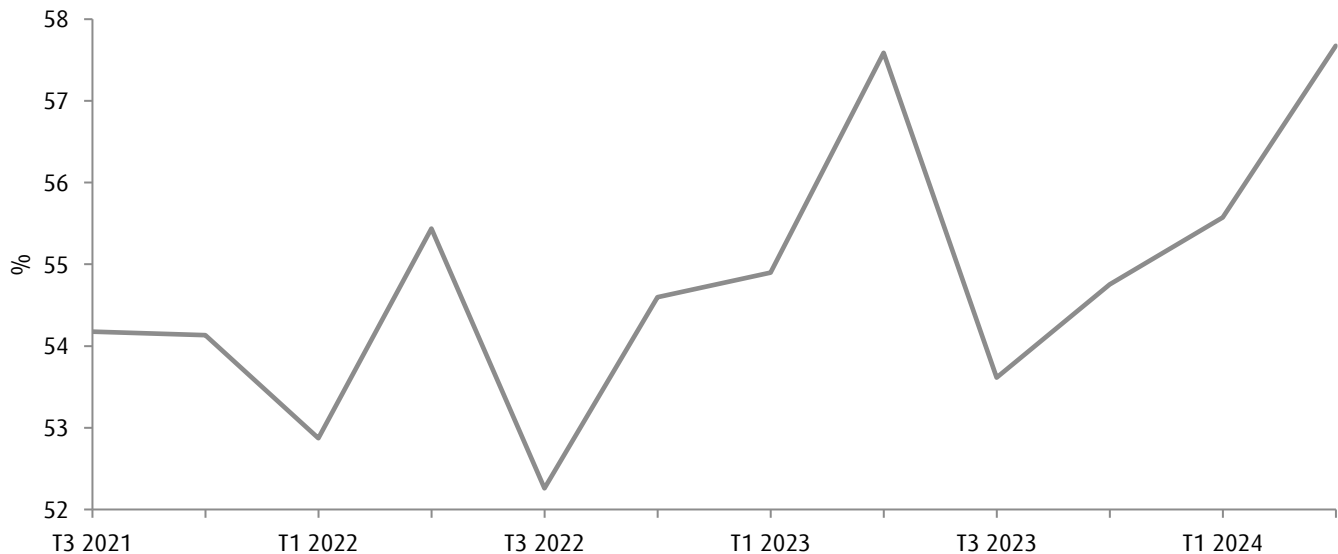
En la richesse des ménages nous avons confiance

On parle beaucoup de l'augmentation de la dette de l'État et des particuliers et de la menace majeure qu'elle fait peser sur l'économie et les marchés. Nous admettons qu'un alourdissement continu de la dette représente un risque important à long terme et que les gouvernements devraient se montrer moins prodigues (en particulier en période d'expansion économique), mais nous aimerions mettre un peu plus l'accent sur l'actif au bilan.

Plus particulièrement, le patrimoine net des ménages au Canada et aux États-Unis n'a jamais été aussi élevé, atteignant respectivement 17 000 milliards et 163 000 milliards de dollars – ce qui représente huit fois le PIB canadien et presque six fois le PIB américain. Nous croyons que ces avoirs devraient contribuer à atténuer les chocs subis par l'économie nord-américaine et qu'ils continuent de pousser la consommation et les marchés à la hausse. La principale raison en est le soi-disant « effet de richesse », qui résulte du fait que les ménages dépensent habituellement en partie l'accroissement de leur richesse (par exemple, une étude de la Banque du Canada datant du début des années 2000 a révélé une augmentation de 2 % de la consommation pour chaque dollar d'augmentation de la richesse boursière). D'autres études ont montré que cet effet est encore plus prononcé pour les hausses des valeurs immobilières, qui sont considérées comme de nature plus « permanente ». La bonne nouvelle est que les actifs financiers ont fortement progressé en même temps que les actifs immobiliers.

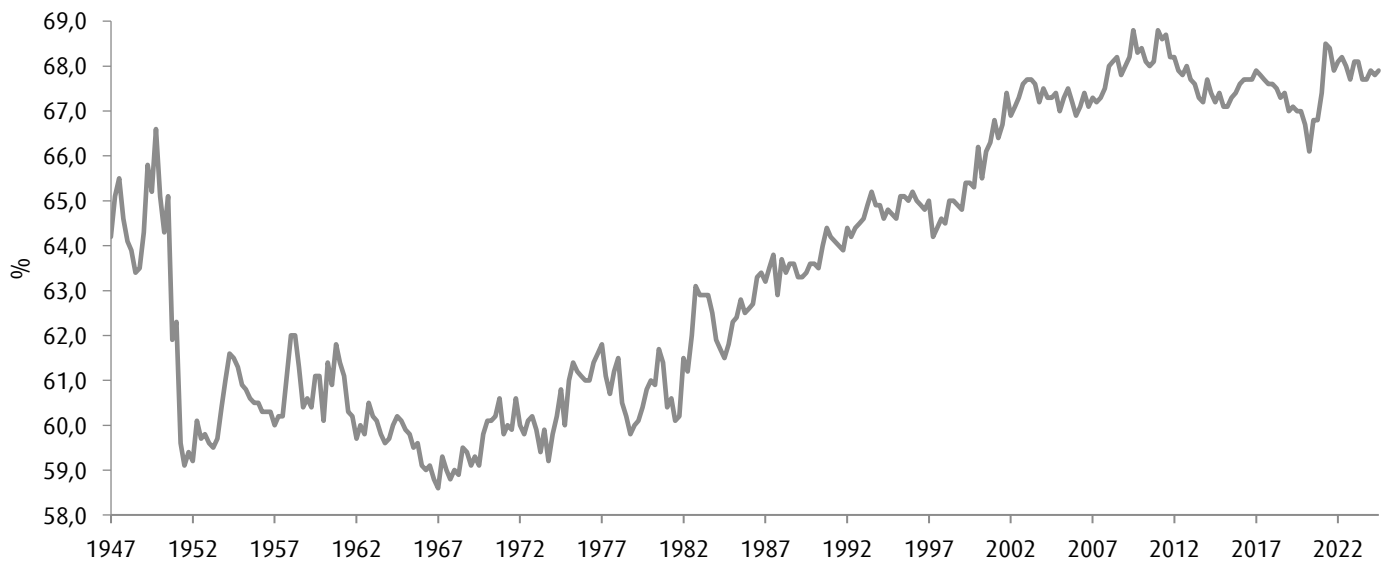
Fait à souligner, les gains de valeur nette ont été généralisés, ayant touché l'ensemble des quintiles de richesse aux États-Unis durant le cycle actuel (source : NDR). Ce phénomène est très important, car il devrait se traduire par des taux de défaillance modestes, ce qui est favorable à la croissance du crédit, à l'économie et au marché des obligations de sociétés. Cette augmentation plus « équitable » de la richesse amplifie la hausse de la consommation associée à l'effet de richesse, puisque les consommateurs moins aisés ont une plus grande propension marginale à dépenser (en pourcentage de leur revenu).

Figure 2 : Consommation des particuliers canadiens, en pourcentage du PIB



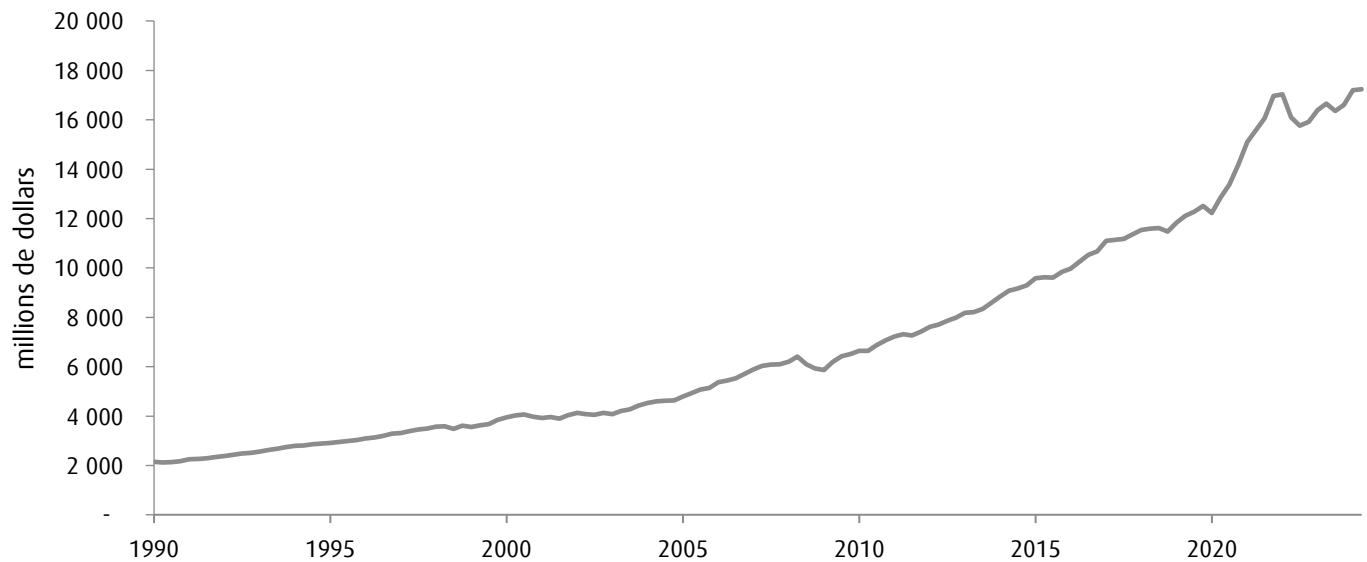
Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, CAEC

Figure 3 : Consommation des particuliers américains, en pourcentage du PIB



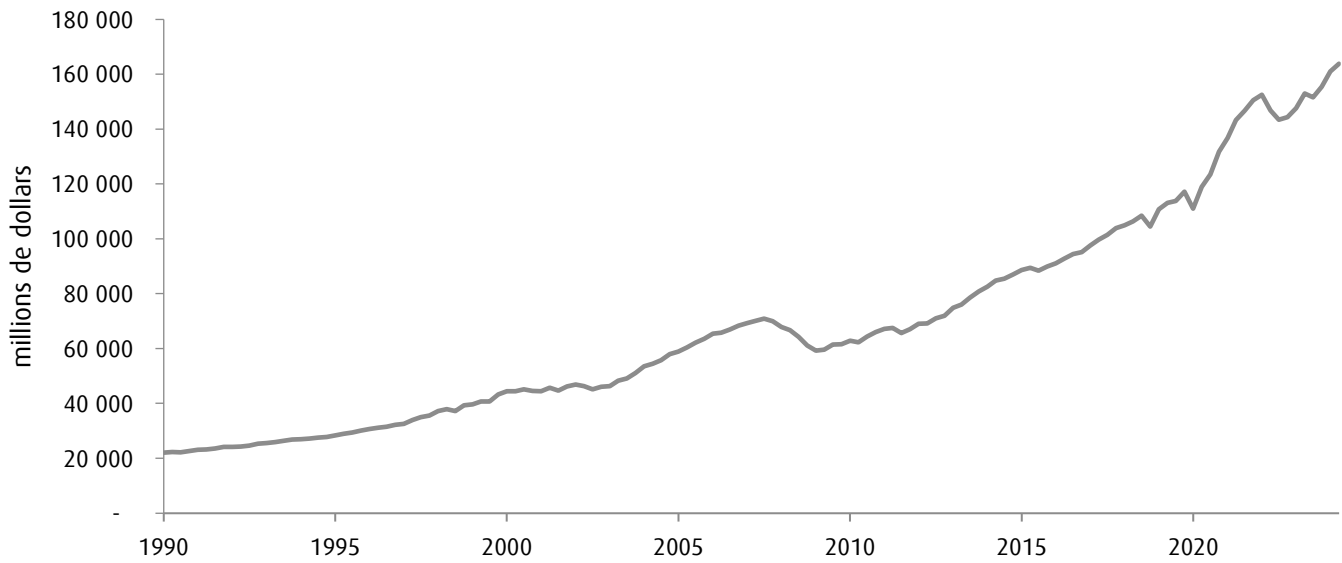
Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, FRED

Figure 4 : Patrimoine net des ménages canadiens (millions de dollars)



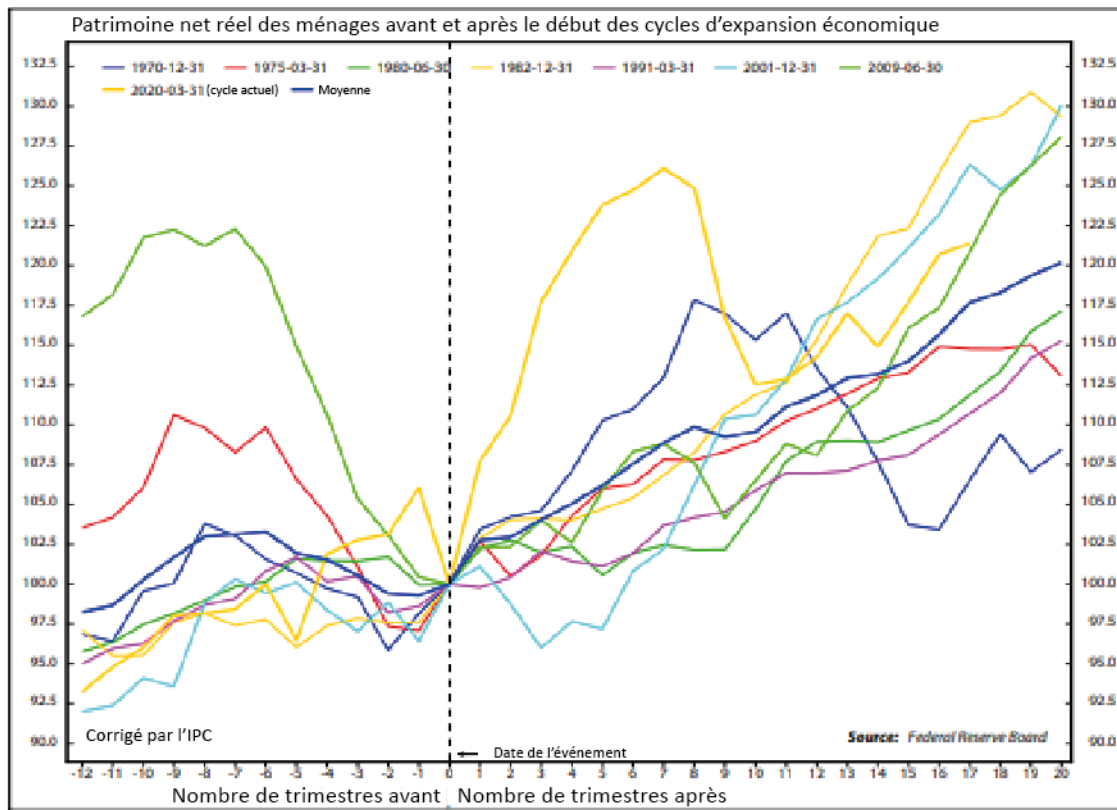
Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Statistique Canada

Figure 5 : Patrimoine net des ménages américains (millions de dollars)



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, FRB

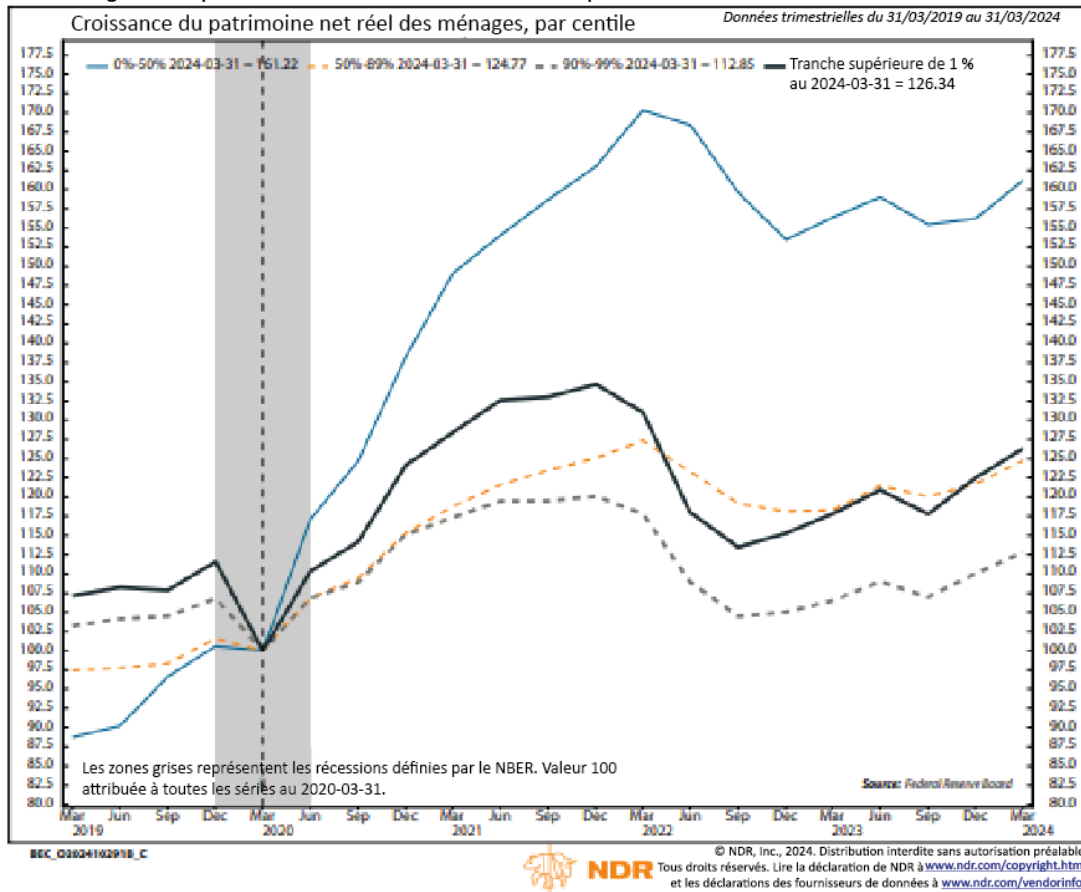
Figure 6 : La croissance de la richesse réelle depuis 2020 dépasse celle de la plupart des autres cycles



Source : NDR

Figure 7 : Augmentation générale de la richesse depuis la pandémie

Les zones grises représentent les récessions définies par le NBER. Valeur 100 attribuée à toutes les séries au 31/03/2020.

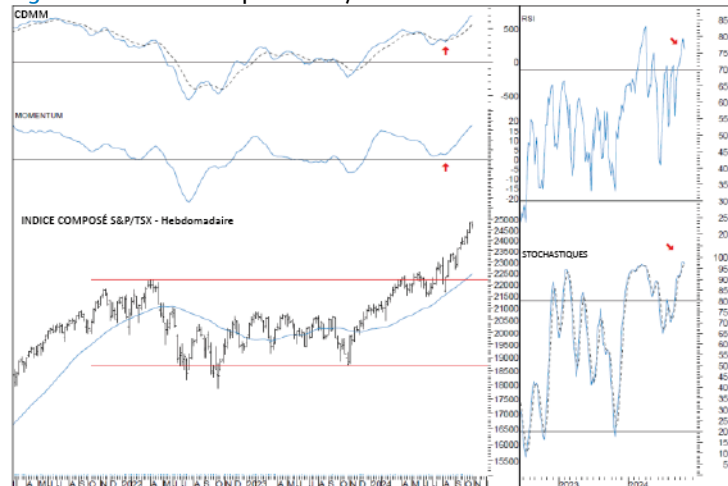


Source : NDR

Analyse technique

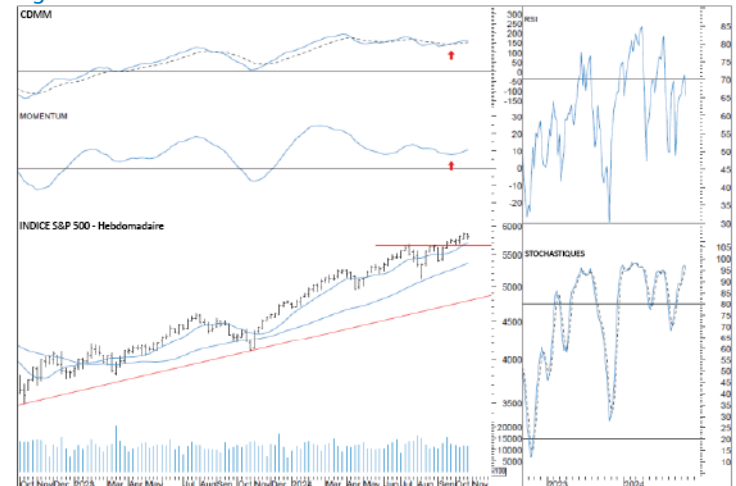
Dans notre commentaire du mois dernier, nous avons souligné que tous les signaux restaient au beau fixe sur les marchés boursiers au début du quatrième trimestre. La même remarque vaut en ce début de mois de novembre.

Figure 8 : Indice composé S&P/TSX



Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

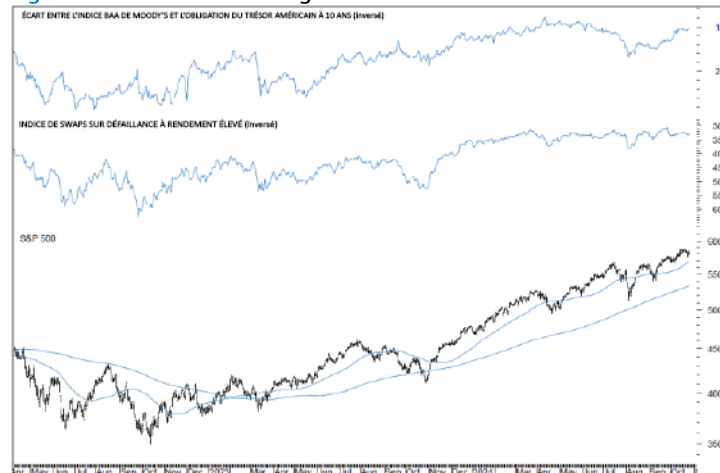
Figure 9 : Indice S&P 500



Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

Notre modèle d’anticipation à moyen terme, qui mesure les tendances sur trois à plus de six mois, demeure haussier et laisse présager de nouveaux gains, le calme règne sur le marché du crédit (notre mot d’ordre est que « si les investisseurs en obligations ne s’inquiètent pas, il n’y a alors aucune raison de s’inquiéter ») et les secteurs risqués continuent de surclasser les secteurs défensifs.

Figure 10 : Confiance à l’égard du marché du crédit



Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

Figure 11 : S&P 500 – Secteurs cycliques et défensifs



Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

De plus, le mois de novembre marque le début de la période de trois mois consécutifs la plus favorable pour les actions, tant au Canada qu’aux États-Unis, avec un rendement moyen de 4,30 % pour le S&P 500 et 4,33 % pour le TSX. En ce qui a trait au potentiel de hausse, plus tôt durant l’année, l’indice composé S&P/TSX est sorti de la fourchette de négociation dans laquelle il était confiné depuis deux ans, ce qui a permis d’établir une nouvelle cible haussière de 26 257. Cela représenterait un gain de 46,9 % par rapport au creux d’octobre 2022, chiffre qui, même s’il semble ambitieux, est tout de même bien inférieur à la moyenne de 61,85 % enregistrée lors des cinq marchés haussiers cycliques que nous avons connus depuis la crise du crédit. Aux États-Unis, la récente rupture du S&P 500 au-dessus du seuil de résistance de 5 669 a permis d’établir une nouvelle cible haussière de 6 219, qui demeure en vigueur. Les secteurs à privilégier sont notamment la consommation discrétionnaire, l’industrie, la finance et les FPI, qui continuent toutes de profiter de la tendance à la baisse des taux d’intérêt et ont vu leurs rendements absolus ou relatifs atteindre de nouveaux sommets au cours des une à deux dernières semaines.

Figure 12 : Rendement global des secteurs du S&P/TSX

Rend. glob. des sect. de l'ind. comp. S&P/TSX (%)	Cumul mensuel	Cumul annuel
Matériaux	3,67	32,17
Finance	0,79	22,98
Énergie	4,83	21,92
Indice composé S&P/TSX	0,85	18,24
Santé	4,78	17,68
Services d'utilité publique	-1,80	13,46
Technologies de l'information	-0,56	12,27
Biens de consommation de base	-2,77	11,59
Consommation discrétionnaire	0,22	11,24
Immobilier	-5,68	11,17
Industrie	-1,49	8,55
Télécommunications	-4,32	-6,57

31 octobre 2024
Source : Bloomberg

Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

Figure 13 : Rendement global des secteurs du S&P 500

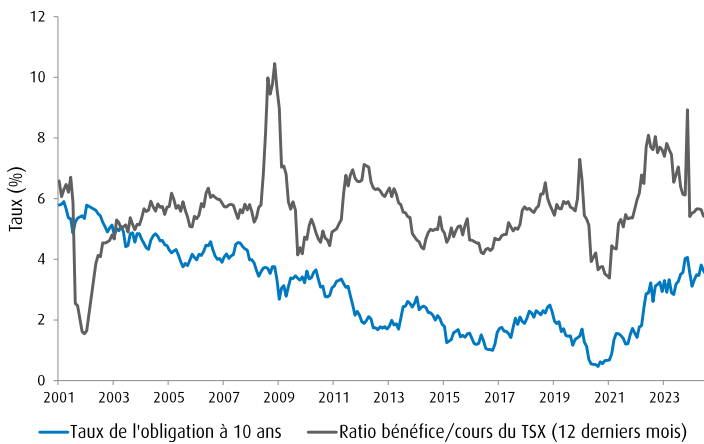
Rend. glob. des sect. de l'indice S&P 500 (%)	Cumul mensuel	Cumul annuel
Télécommunications	1,94	31,31
Services d'utilité publique	-1,02	29,30
Technologies de l'information	-0,97	29,04
Finance	2,69	25,19
Indice S&P 500	-0,91	20,97
Industrie	-1,25	18,70
Biens de consommation de base	-2,80	15,42
Consommation discrétionnaire	-1,55	12,14
Immobilier	-3,28	10,56
Matériaux	-3,49	10,16
Énergie	0,79	9,22
Santé	-4,62	9,07

31 octobre 2024

Source : Bloomberg

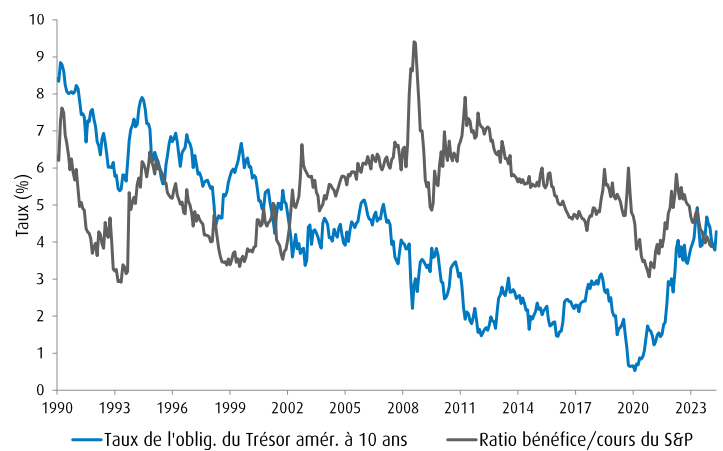
Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

Figure 14 : Ratio bénéfice/cours du S&P/TSX par rapport au taux de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

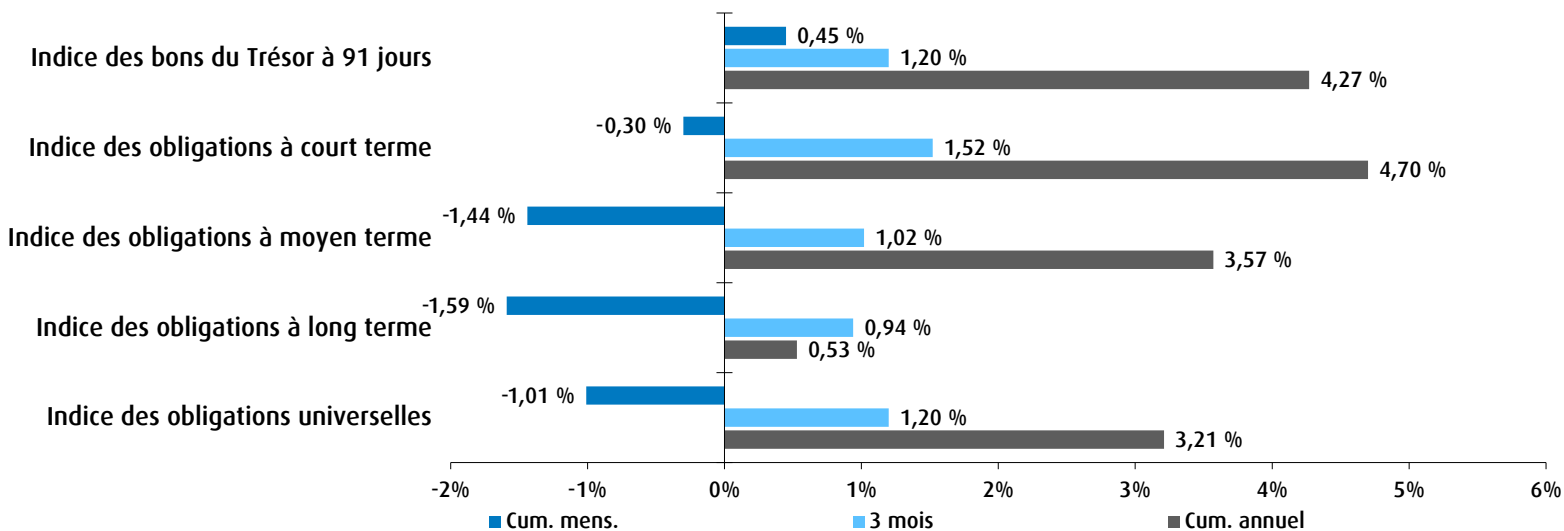
Figure 15 : Ratio bénéfice/cours du S&P 500 par rapport au taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

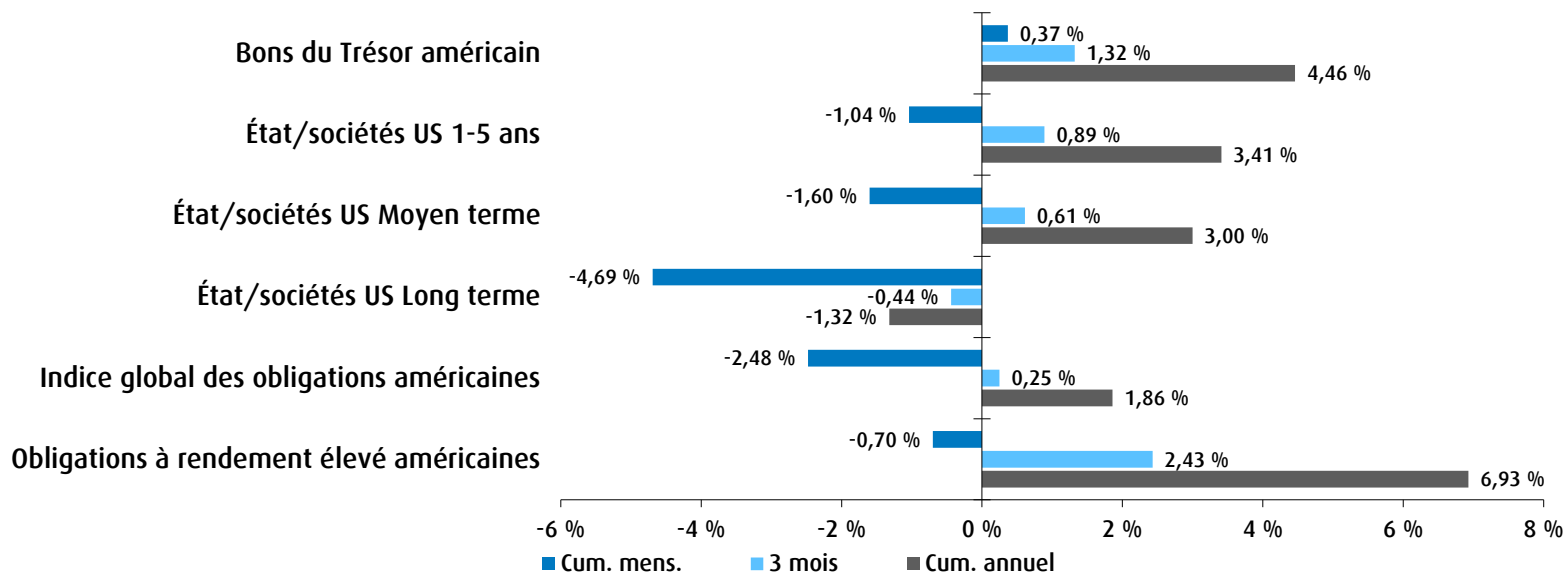
Figure 16 : Rendements globaux des indices obligataires canadiens et américains pour octobre 2024

Canada



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, FTSE

États-Unis



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg Barclays

Déclaration générale

Les renseignements et les opinions contenus dans la présente publication ont été préparés par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Gestion privée (« BMO Gestion privée »). 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 cette publication 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 Gestion privée. 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 rapport ont été établies par BMO Gestion privée à la date indiquée et sont sujettes à changement 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 Gestion privée 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 rapport ou de son contenu. BMO Gestion privée et 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 Gestion privée 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 Gestion privée, ses sociétés affiliées et leurs administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur les titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. BMO Gestion privée 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 Gestion privée ou leur offrent d'autres services rémunérés. BMO a consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans ce document. BMO Gestion privée est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Diffusion des rapports : Les rapports de l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Gestion privée sont mis simultanément à la disposition de tous les conseillers en placement BMO Gestion privée. 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 Private Wealth 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 de patrimoine est le nom commercial d'un groupe de sociétés comprenant la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées, y compris BMO Gestion privée, qui fournissent des produits et des services de gestion de patrimoine.

BMO Gestion privée est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs et membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI).