

Élections américaines : Ne laissez pas la politique faire déraiser votre programme de placement à long terme

Brent Joyce, CFA

Chef des stratégies de placement

À la veille des élections présidentielles américaines du 8 novembre, la rhétorique et la couverture médiatique prennent des proportions inouïes. Impossible de manquer cette course historique. Qu'il s'agisse de la perspective d'élire la toute première présidente des États-Unis ou de la candidature insolite de Donald Trump, le ronronnement sempiternel des petites phrases électoralistes et les tentatives de positionnement de part et d'autre alimentent la grande machine médiatique comme une roue qui ne cesse de tourner.

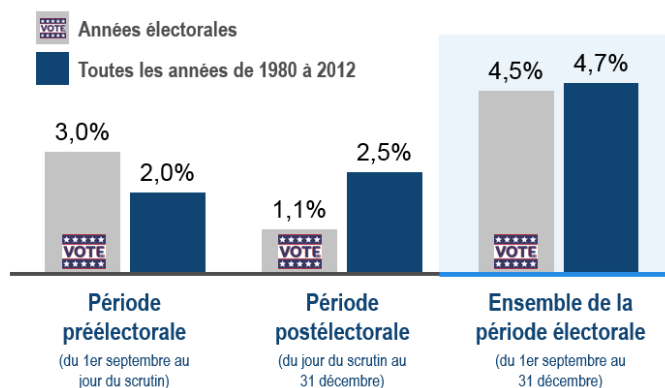
Mais tout cela importe-t-il pour les investisseurs canadiens à long terme? La réponse courte est non – du moins pas suffisamment pour justifier des changements dans un programme de placement à long terme dans l'espoir de profiter des anomalies des marchés autour de la date du scrutin. Dans le présent bulletin, nous vous offrons quelques éclaircissements sur la manière dont les marchés des actions aux États-Unis ont réagi dans le passé lors des campagnes électorales afin de montrer que le rendement des marchés est davantage lié à l'économie, au cycle des entreprises et aux bénéfices des sociétés qu'au bruit électoral ambiant. Nous nous penchons également sur les industries et les secteurs du marché susceptibles d'être touchés par la plateforme électorale des deux candidats à la présidence.

Les années électorales sont-elles défavorables aux marchés des actions?

De manière intuitive, les attentes quant à recrudescence de l'incertitude dans les marchés au cours des dernières semaines avant des élections présidentielles américaines pourraient nous amener à croire qu'il vaut mieux rester en

marge des marchés jusqu'au lendemain du scrutin et à l'annonce du prochain président. Cependant, les données à l'appui d'une telle hypothèse ne tiennent pas la route. Voici un survol des rendements du S&P 500 au cours des 32 dernières années avec une comparaison de l'ensemble des années par rapport aux années électorales (graphique 1). À noter : Nous avons exclu 2008 de notre analyse, ayant conclu que les élections américaines n'avaient pas joué de rôle dans la crise financière mondiale et que les données pour cette année faussaient donc les résultats.

Graphique 1 : Rendement moyen du S&P 500



Source : Bloomberg, rendement des cours seulement, les données de 2008 sont exclues.

RÉTABLISSEMENT DES FAITS PAR GLC

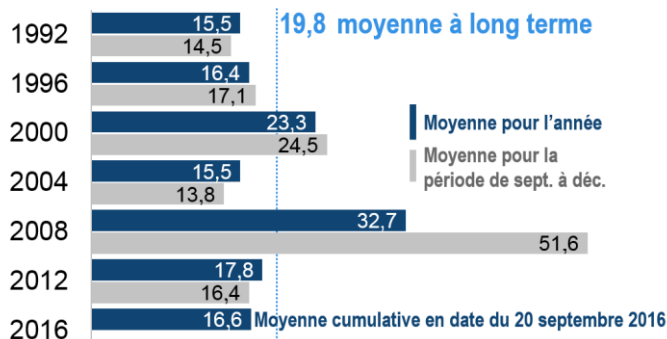
Les périodes électorales ne sont pas synonymes de piètres résultats pour les marchés des actions. En fait, un examen de la période allant de 1980 à 2012 nous permet de constater que les résultats dans les semaines précédant les scrutins étaient plus vigoureux que la moyenne des résultats à pareille date pour l'ensemble des années. De plus, les gains se sont poursuivis jusqu'à la fin de

l'année, une fois l'incertitude électorale passée. En fait, la meilleure pratique des investisseurs consistait à conserver leurs placements pour toute la période du 1^{er} septembre au 31 décembre.

La volatilité est-elle inhérente aux années électorales?

Si nous examinons les choses du point de vue de la volatilité, il n'y a que l'année 2008 qui s'est avérée sensiblement plus volatile que la moyenne de toutes les années (graphique 2). Nous persistons à croire que les résultats enregistrés en 2008 étaient davantage attribuables à la crise financière mondiale qui sévissait qu'aux élections américaines qui se déroulaient alors. Nous avons toutefois exclu les données de cette année pour la présente comparaison. À ce jour en 2016, la volatilité est également en dessous de la moyenne à long terme, à l'instar des périodes électorales passées.

Graphique 2 :
Indice VIX au cours des années électorales
(mesure de la volatilité)



Source : Bloomberg, indice de volatilité CBOE du S&P 500.

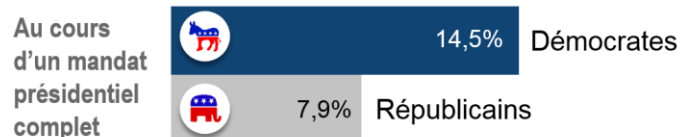
RÉTABLISSEMENT DES FAITS PAR GLC

Bien que l'incertitude entraîne généralement de la volatilité dans les marchés, cette règle ne s'applique pas à la course à la présidence des États-Unis.

Les républicains sont favorables à Wall Street, tandis que les démocrates privilégient les gens ordinaires, n'est-ce pas?

Voilà une autre affirmation inexacte – du moins si vous appuyez sur les marchés boursiers pour tirer vos conclusions. Depuis 1980, les actions américaines ont mieux fait sous la gouverne de présidents démocrates (graphique 3). Même si nous excluons la crise financière mondiale de 2008 alors que George W. Bush était au pouvoir, les rendements obtenus dans les années républicaines demeurent en deçà des chiffres associés aux démocrates.

Graphique 3 : Rendement moyen du S&P 500



Source : Bloomberg, rendement des cours seulement, les données de 2008 sont exclues.

RÉTABLISSEMENT DES FAITS PAR GLC

Aucun des deux partis n'est nuisible aux actions. Certes, l'histoire nous laisse croire que les investisseurs devraient se rallier à Hillary Clinton, mais sachez que Ronald Reagan, George H. W. Bush et George W. Bush ont tous connu des années marquées par des rendements de plus de 20 %.

Notons également au passage l'absence de gains du S&P 500 l'an dernier sous une administration démocrate.

Notre conseil?

Tenez-vous-en à votre programme de placement à long terme, et prenez le battage médiatique pour ce qu'il est – ni plus ni moins une source de divertissement.

Le président n'est PAS tout-puissant

Le programme politique est une chose, l'exécution en est une autre. Nous connaissons tous la valeur de la promesse d'un politicien. Les plateformes des candidats et surtout les discours de campagne ne devraient certainement pas être pris au pied de la lettre. Les plateformes sont des « créations évolutives » ponctuées de « points de discussion » qui empestent la partisanerie et les tentatives de séduction de l'électorat.

Une fois les bulletins de vote comptés, la réalité du système politique américain s'imposera. Ce système se fonde sur une série de mesures de poids et de contrepoids, dont l'objectif consiste à limiter la concentration des pouvoirs. Le président peut toujours tenter de réaliser des changements de politique à coup de décrets, une tactique qui a été davantage utilisée au cours des dernières années avec des résultats somme toute mitigés.

Le leader républicain au Sénat américain, Mitch McConnell, a récemment résumé la situation comme suit :

*« Quels que soient les propos tenus par un candidat à la présidence pendant la campagne, une fois la personne dûment assermentée, elle doit travailler dans le cadre de la Constitution en tenant compte de ce qu'elle permet et de ce qu'elle interdit. Je crois que **bon nombre de présidents font des affirmations pendant leur campagne qu'ils sont incapables de mettre à exécution une fois qu'ils sont en poste, à moins de s'engager dans une dynamique d'interaction extraordinaire avec l'organe législatif auquel ils seront confrontés au lendemain de leur assermentation.** »*

Considérations pour le Canada et les secteurs nord-américains clés

Le rendement des marchés est davantage lié à l'économie, au cycle des entreprises et aux bénéfices des sociétés qu'au bruit électoral ambiant. Examinons de plus près le programme de chaque candidat, plus précisément les

éléments susceptibles de se répercuter sur les économies canadienne et américaine ainsi que sur les fortunes des sociétés de part et d'autre de la frontière.

COMMERCE

Dans une perspective canadienne, le principal facteur à prendre en considération est la position de chacun des candidats sur la question du commerce. Compte tenu du vent de nationalisme et de protectionnisme qui souffle à l'échelle mondiale, aucun des deux candidats ne s'est montré aussi favorable aux échanges commerciaux et à la mondialisation que n'importe quel récent président. Ni l'un ni l'autre ne s'est porté à la défense de l'Accord du partenariat transpacifique (PTP), bien que M^{me} Clinton ait affirmé qu'elle pourrait s'en accommoder si certains changements y étaient apportés. La position de M. Trump au sujet des échanges commerciaux est au cœur de certaines de ses affirmations les plus incendiaires. Non seulement s'oppose-t-il au PTP, mais il a également menacé de déchirer ou à tout le moins de rouvrir l'ALENA et de se retirer de l'Organisation mondiale du commerce. Ses prises de position sur la sécurité frontalière laissent également présager une menace potentielle à la libre circulation des marchandises et des personnes. Tout compte fait, nous sommes d'avis qu'une éventuelle victoire de Donald Trump serait moins bénéfique pour la relation entre le Canada et notre premier partenaire commercial. Les exportateurs canadiens jouent un rôle essentiel dans notre économie, et les grandes multinationales du Canada, de même que les sociétés œuvrant dans les secteurs de l'énergie, des matériaux et de l'industrie, pourraient souffrir des changements apportés à la politique commerciale des États-Unis.

TAUX D'INTÉRÊT

Les déficits budgétaires proposés par M^{me} Clinton sont modestes et ne mettraient vraisemblablement pas en péril le degré de solvabilité des États-Unis. Le caractère modéré de ses dépenses budgétaires ainsi que sa plus grande ouverture au libre-échange comportent de moins grands risques inflationnistes. Il est peu probable que l'un ou l'autre de ces éléments ne change la trajectoire des taux d'intérêt du Trésor américain. Les propositions de M. Trump, elles, entraîneraient des déficits bien plus substantiels. D'importantes dépenses budgétaires et des restrictions sur les échanges commerciaux présentent un risque d'inflation et pourraient exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt américains.

ÉNERGIE

La politique énergétique mise de l'avant par M^{me} Clinton favorise une réglementation et une protection de l'environnement accrues. Dans la mesure où les changements qu'elle propose se traduisent par une hausse des coûts et une éventuelle baisse de l'offre américaine de pétrole brut, on pourrait s'attendre à une pression à la hausse sur les cours de l'or noir. Même si le projet d'oléoduc Keystone XL restait lettre morte sous une administration Clinton, les intérêts énergétiques canadiens seraient nettement bénéficiaires de la hausse des cours pétroliers qui s'ensuivrait. M. Trump paraît plus favorable à Keystone XL, mais sa campagne met de l'avant la renaissance énergétique des États-Unis, qui comprendrait le charbon. Une telle mesure laisserait la voie libre à la production pétrolière américaine. Toutes choses égales par ailleurs, la position de M. Trump se traduirait par une pression à la baisse sur les cours pétroliers, ce qui serait une bien mauvaise nouvelle pour nos producteurs d'énergie.

FINANCE

La plateforme de M. Trump vise à abroger ou à modifier la Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (une loi qui impose une réglementation massive à l'industrie de la finance), ce qui aurait pour effet d'amoinrir une partie du fardeau réglementaire des sociétés financières. De son côté, M^{me} Clinton appuie la loi. Les deux candidats affirment vouloir s'attaquer aux transactions risquées et aux pratiques commerciales qui font appel aux fonds spéculatifs. Un allègement du fardeau réglementaire susciterait sans doute une reprise en signe de soulagement dans le secteur de la finance.

SANTÉ

La santé est toujours un sujet très épineux pendant les élections. Les deux candidats à la présidence ont affirmé être très favorables à des réformes du secteur de la santé aux États-Unis, mais ont consacré leurs efforts et leurs critiques à différents sous-secteurs. Le camp de M^{me} Clinton s'est montré très critique envers le secteur pharmaceutique, en particulier le coût élevé des médicaments. Une éventuelle victoire de M^{me} Clinton serait sans doute néfaste pour les géants de l'industrie pharmaceutique. Le camp de M. Trump a vivement critiqué la Affordable Care Act (loi sur les soins de santé abordables, ou ACA) introduite par l'administration Obama. Compte tenu de la menace d'abolition de la ACA, une

éventuelle victoire de M. Trump serait lourde de conséquences pour les Health Maintenance Organizations (organisations de soins de santé intégrés, ou HMO) ainsi que les hôpitaux.

INFRASTRUCTURES

Sur la question des infrastructures, une victoire de l'un ou l'autre des candidats serait favorable au Canada. Les deux candidats (et, par extension, les deux parties qu'ils représentent) affirment leur volonté d'engager des dépenses en infrastructures – ce qui aurait pour effet de stimuler le PIB des États-Unis. En fait, l'arrivée de sang neuf dans la Maison-Blanche ainsi que la formation d'un nouveau Congrès pourraient être l'élément déclencheur qui permettrait de réaliser des progrès sur une multitude de questions fiscales. Par l'entremise de nos liens commerciaux avec les États-Unis, le Canada profiterait sans doute de toute mesure de dynamisation de la politique budgétaire susceptible d'accroître le PIB américain.

Garder le cap sur la gestion active du portefeuille

Nous n'encourageons pas les investisseurs à apporter des changements radicaux à leur programme de placement à long terme. Bien que nous nous attendions à ce que les effets des élections américaines sur le marché des capitaux soient modestes, quelle qu'en soit l'issue, comme tous les autres événements porteurs d'incertitude et d'émotions vives, il suffit d'éviter les décisions de placement irréfléchies et les réactions exagérées. Historiquement, les marchés ont survécu à des événements bien plus importants. Cela ne signifie pas que les gestionnaires de portefeuille de GLC ne sont pas attentifs à ce qui se passe, bien au contraire. C'est à l'échelle des titres que tout se joue véritablement. La capacité de faire abstraction du bruit ambiant pour déceler les occasions futures, comprendre les risques et apprécier le contexte de vive concurrence auquel font face les entreprises (où les réalités politiques ne représentent qu'une seule parmi de très nombreuses considérations) est la clé qui permet de bien saisir ce qui va propulser les fortunes des sociétés et les résultats globaux des marchés – et cela se produit tous les jours, pas seulement les jours d'élections.

