

# Stratégies pour l'élection présidentielle américaine

À l'approche de l'élection présidentielle américaine du 5 novembre prochain, voici quelques résultats potentiels et leurs conséquences sur le marché canadien. En règle générale, les marchés obligataires (et boursiers) du Canada suivent de près ceux des États-Unis en raison des liens économiques étroits entre les deux pays, ce qui n'empêche pas le risque géopolitique de provoquer de grandes divergences. Notre analyse vise à fournir un aperçu apolitique et non partisan des possibilités réalistes de l'élection 2024 et de ses effets possibles sur les marchés des taux d'intérêt canadiens.

Comme c'est le cas pour toute analyse des résultats d'une élection, une mise en garde s'impose : les femmes et hommes politiques promettent BEAUCOUP de choses, et même s'ils remportent le scrutin, il arrive souvent qu'ils ne veuillent pas ou ne puissent pas tenir leurs promesses. Dans certains cas, ils proposent des politiques ambiguës, voire intentionnellement fausses. Dans d'autres cas, les objectifs contradictoires, des surprises géopolitiques et l'hostilité de l'opposition peuvent empêcher le parti au pouvoir, aussi bien intentionné soit-il, de réaliser ses objectifs politiques.

## Victoire démocrate

Une victoire de Kamala Harris s'inscrirait inévitablement dans la continuité des politiques du président Joe Biden (malgré les promesses électorales contraires), mais une fois qu'elle serait aux commandes, la nouvelle présidente ajouterait sa touche personnelle. Comme c'est le cas pour l'autre parti, on peut assurément s'attendre à des déficits budgétaires. Parmi les promesses de Mme Harris figurent en effet un programme d'aide à l'accession à la propriété, un fonds pour la construction de logements locaux et une augmentation du crédit d'impôt pour enfants. De plus, par rapport à son adversaire, la nouvelle présidente resserrerait certainement davantage la réglementation, ce qui devrait réduire le nombre de fusions et acquisitions d'envergure et, possiblement, un allègement des prêts étudiants et des dettes liées aux soins de santé. Malgré un taux d'imposition des sociétés plus élevé que celui que propose son adversaire républicain, le coût de ces politiques se traduirait par des déficits plus importants qu'aujourd'hui, toutes choses égales par ailleurs.

Bien qu'il soit difficile de prévoir la volatilité, tout porte à croire qu'au cours d'une administration Harris, la plupart des catégories d'actifs seraient moins volatiles que dans une seconde administration Trump, ne serait-ce qu'en raison d'un régime d'annonces bien coordonnées de la bureaucratie fédérale – à l'opposé de la « politique par Twitter » qui caractérisait le premier mandat de M. Trump. En outre, il est à prévoir que les attentes en matière d'inflation seraient plus faibles sous un gouvernement Harris, qui ne contesterait pas l'indépendance de la Réserve fédérale, que dans le cas d'une remise en cause de l'indépendance de la banque centrale ou d'une politisation des taux directeurs.

## Conclusion:

- Des déficits budgétaires malgré des taux d'imposition des sociétés plus élevés
- Un gouvernement moins favorable aux entreprises, accompagné d'une réglementation accrue
- Des droits de douane moins nombreux et moins élevés et un gouvernement plus favorable au commerce international
- Une volatilité plus faible des actions et des obligations
- Une baisse des taux des obligations du Trésor à long terme en raison d'une inflation limitée

## Opérations envisageables au Canada en réponse à cette victoire

Les effets économiques d'une victoire démocrate par rapport à une victoire républicaine suscitent beaucoup de débats chez nos voisins du sud. Cela dit, il est presque certain que c'est une victoire de Mme Harris qui augurerait le mieux pour l'économie canadienne. En effet, son administration serait plus favorable à la mondialisation, plus encline à accepter des importations (nos exportations) sans droits de douane et moins critique à l'égard de nos dépenses limitées en matière de défense, ce qui serait bénéfique au PIB canadien par rapport à une administration Trump.

Les répercussions sur le marché obligataire canadien peuvent varier, mais il est probable que la vigueur de l'économie canadienne entraînerait une politique monétaire restrictive à moyen terme, plutôt que l'assouplissement suggéré actuellement par le segment à court terme de la courbe des taux.

Pour profiter de ce résultat, les investisseurs pourraient miser sur un aplatissement de la courbe des taux de 2 à 10 ans, car un assouplissement monétaire futur laisserait place à une politique restrictive ou neutre. À cette fin, les investisseurs pourraient recourir à des contrats à terme, comme le montre la figure 1, et générer des profits dans la mesure où la courbe canadienne de 2 à 10 ans s'inversait de nouveau à la suite d'un resserrement de politique et de ses effets sur le segment à court terme de la courbe.

FIGURE 1

### Aplatissement de la courbe 2 à 10 ans reposant sur CGZ/CGB (ratio de 11:2)

VM01 NEUTRE	TITRE	PRIX	COUPON DE L'OBLIGATION MCL	ÉCHÉANCE	VM01/100	VM01 TOTALE
-1 386	<b>CGZZ24</b>	104,91	4,00%	26-08-01	1,80	-25 005
279	<b>CGBZ24</b>	123,49	2,50%	32-12-01	8,96	25 006
	<b>+11CGZ-2CGB</b>	<b>907,03</b>				<b>1</b>

Source : Bourse de Montréal

1 Pour en savoir plus sur les opérations sur écart de rendement reposant sur des contrats à terme, y compris sur le fonctionnement des écarts intragroupe à la MX, consultez l'article « [Les rouages de la négociation sur l'écart de rendement](#) », publié par la Bourse de Montréal en mars 2024.

# Victoire républicaine

Une victoire de Donald Trump en 2024 se traduirait elle aussi par des déficits budgétaires, potentiellement en raison de baisses d'impôts, mais aussi de programmes de remplacement des services de santé. À première vue, le programme républicain visant à alléger la réglementation semble favorable au milieu des affaires; il est toutefois jumelé à une forme de contrôle des prix à la consommation, dont le détail et l'efficacité à limiter les coûts énergétiques demeurent flous. En outre, malgré une proposition visant à baisser les taux d'imposition sur le revenu des sociétés et des personnes fortunées, M. Trump a promis de « rembourser » la dette nationale américaine de 35 000 milliards de dollars. Pour les investisseurs obligataires, cette promesse est peu crédible, car une baisse des impôts, à moins d'être associée à une réduction des dépenses, se traduit généralement par une augmentation de la dette et des émissions d'obligations, tandis que l'idée de rembourser la dette nationale suppose une chute des émissions d'obligations (à savoir, des émissions nettes négatives).

Quoi qu'il en soit, une administration Trump signifierait un retour à une plus grande volatilité, car les annonces politiques non programmées ne passeraient plus par des canaux officiels, mais bien par X (Twitter) ou d'autres réseaux sociaux, et que les tribunaux compétents pourraient entamer ou freiner, selon le cas, une vaste gamme de procès criminels. Parmi les autres facteurs de volatilité, il y aurait le rétablissement probable de droits de douane, ainsi que l'incertitude, chez les alliés des États-Unis, quant à l'engagement du pays envers les alliances existantes.

Une victoire de M. Trump devrait faire augmenter l'inflation ou, du moins, les attentes d'inflation, et ce, malgré l'adoption éventuelle de mesures sur les prix à la consommation. Si les républicains ont proposé de contrôler les prix de l'énergie et de l'électricité, c'est que l'ex-président semble vouloir exercer un certain contrôle sur la politique monétaire. Lorsque des politiciens sont aux commandes des politiques monétaires, l'inflation augmente inévitablement. C'est ce qu'on a pu observer dans des pays dont les banques centrales ne sont pas entièrement indépendantes (par exemple, la Turquie et l'Argentine). Une menace ou le moindre soupçon d'interférence empêchant la Réserve fédérale de resserrer sa politique monétaire quelques mois avant une surchauffe de l'économie, aussi impopulaire que ce soit, susciterait des attentes d'inflation qui finiraient par se concrétiser. De plus, l'expulsion massive d'immigrants aurait comme principale conséquence la diminution d'une main-d'œuvre bon marché aux États-Unis et alimenterait elle aussi l'inflation – du moins en théorie.

## Conclusion:

- Un déficit budgétaire par l'entremise d'une baisse potentielle des recettes fiscales provenant des sociétés et des particuliers fortunés
- Un gouvernement favorable aux entreprises, mais imposant une certaine forme de contrôle des prix
- Le retour des droits de douane qui ont accompagné la première administration Trump
- Plus de volatilité, qui pourrait s'accompagner d'un recul des marchés des actions en raison de primes de risque plus élevées
- Des taux obligataires plus élevés en raison de la hausse du potentiel d'inflation et des émissions d'obligations – dépendamment du programme pour éliminer la dette nationale

## Opérations envisageables au Canada en réponse à cette victoire

La perspective d'une menace à l'indépendance des banques centrales sous une deuxième administration Trump pourrait offrir une occasion de négociation. Dans ce contexte, il serait difficile d'imaginer une situation qui ferait reculer les attentes d'inflation. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, les attentes

d'inflation et les primes de risque aux États-Unis devraient être supérieures à celles du Canada, car nos normes institutionnelles en matière de politiques monétaires resteraient les mêmes. L'éventualité d'un retour des droits de douane américains, particulièrement nuisibles à une économie canadienne qui repose massivement sur les exportations, devrait freiner la croissance du PIB et l'activité économique au Canada, par opposition à la victoire d'un gouvernement américain favorable à la mondialisation. Enfin, les pressions des États-Unis pour augmenter les dépenses publiques consacrées à la défense – un des principaux reproches des républicains à l'égard du Canada et d'autres alliés – pourraient compenser le ralentissement du secteur privé (et entraîner une augmentation des émissions d'obligations au Canada).

Compte tenu de ce qui précède, la courbe des taux de 2 à 5 ans pourrait s'accroître aux États-Unis, en ce sens que les taux à court terme resteraient faibles pour des raisons politiques et que les taux sur le segment à 5 ans tiendraient compte des attentes d'inflation plus élevées. Bien qu'elle soit amenée à réagir à la baisse des exportations, la Banque du Canada adopterait probablement des taux cibles plus élevés que ceux de son homologue américaine, qui seraient motivés par des considérations politiques. La croissance et les attentes d'inflation seraient moins élevées de notre côté de la frontière, ce qui se traduirait par une courbe de 2 à 5 ans relativement plus plate que chez nos voisins du sud.

Il serait relativement facile de monter une stratégie reposant sur l'accroissement de la courbe américaine de 2 à 5 ans et l'aplanissement de la courbe canadienne de 2 à 5 ans à l'aide de contrats à terme. La figure 2 donne un exemple d'opération dont la VM01 serait de 10 000 \$ CA, mais il existe différents moyens de rentabiliser les concepts ci-dessus.

**FIGURE 2**

### **Courbe 2 à 5 ans – Aplanissement de la courbe des obligations \$ CA/ accentuation de la courbe des obligations du Trésor américain**

VM01 NEUTRE	TITRE	PRIX	COUPON DE L'OBLIGATION MCL	ÉCHÉANCE DE L'OBLIGATION MCL	FACTEUR DE CONCORDANCE	VM01/100 (MONNAIE LOCALE)	VM01 TOTALE (\$ CA)
-558	<b>CGZZ24</b>	104,910	4,000%	2026-08-01	0,9687	1,8	-9 993
196	<b>CGFZ24</b>	114,550	3,500%	2029-09-01	0,8979	5,1	10 001
193	<b>TUZ24</b>	103,453	4,625%	2026-09-15	0,9774	3,7	10 016
-168	<b>FVZ24</b>	108,445	4,250%	2029-02-28	0,9363	4,3	-9 998
							<b>26</b>

Source : Bourse de Montréal, CME Group

## **Victoire indécise pendant N jours**

Compte tenu des sondages actuels, l'élection présidentielle de 2024 pourrait se solder par un retard de quelques jours, voire de quelques semaines avant l'annonce d'un résultat définitif. En effet, certains candidats et leurs alliés à la Chambre des représentants seraient portés à refuser de reconnaître une défaite. Ce scénario n'est pas sans rappeler l'affrontement entre George W. Bush et Al Gore, qui s'est joué en 2000 et au cours duquel aucun vainqueur n'avait été désigné pendant 36 jours d'incertitude. Il permettrait aux négociateurs agiles de profiter des nombreuses étapes précédant la détermination d'un vainqueur : contestations judiciaires, recomptages, ratification des résultats, etc.

Malheureusement, la réaction du marché à l'élection de 2000 et le retard dans l'annonce du vainqueur ne seront probablement pas très utiles à cette analyse. En effet, les marchés boursiers et obligataires composaient déjà avec une volatilité extrême avant l'élection de 2000, pendant les 36 jours nécessaires pour déterminer le vainqueur et pendant les mois suivants en raison du marché baissier et de l'érosion de la

bulle Internet initiale. C'est ainsi que le NASDAQ-100 a perdu 24 % pendant les recomptages et les batailles judiciaires concernant les bulletins de vote en novembre et décembre 2000. Lorsque M. Bush a été déclaré gagnant, l'indice a encore chuté de 40 % au cours des trois mois suivants, comme le montre la figure 3. Même si des prouesses statistiques permettaient d'isoler les effets de l'éclatement de la bulle Internet et de l'incertitude liée à l'élection et à l'administration, nous doutons que cette analyse soit suffisamment fiable pour être utile.

**FIGURE 3**  
**Nasdaq-100, du 7 nov. 2000 au 15 mars 2001**



Dans ce scénario, la prudence est de mise pour les négociateurs, car la nature des contestations judiciaires et du décompte des votes rend le déroulement totalement imprévisible. Contrairement à ce qui se passe dans le contexte macroéconomique habituel entourant les opérations boursières, pratiquement aucune interprétation des faits connus ne permettrait de prédire la suite des événements. Cependant, tout n'est pas perdu pour les gestionnaires spéculatifs, car ils pourraient allègrement profiter des prédictions extrêmes des marchés, qui ont peu de chances de se concrétiser.

Chose certaine, cette situation entraînerait des niveaux élevés de volatilité implicite et, sans doute, de volatilité réalisée. Les actions chuteraient en raison de l'incertitude accrue, et tant qu'un vainqueur ne serait pas départagé, les taux à 10 ans reculeraient des deux côtés de la frontière. La confiance des consommateurs serait vraisemblablement plombée par l'incertitude des perspectives économiques. Si les scénarios relatifs aux actions et à la volatilité sont valables autant pour les marchés américains que pour les marchés canadiens, on doit toujours se demander, en contexte canadien, si la ruée vers des titres de qualité implique nécessairement l'achat d'obligations canadiennes. C'est souvent le cas, mais ce n'est pas une règle absolue.

Bien entendu, il ne faut pas perdre de vue que l'augmentation de la volatilité, qu'elle soit réalisée ou implicite, découle d'une incertitude qui est répulsive dans tous les marchés. Une fois l'issue du scrutin proclamée ou la défaite reconnue par l'un des deux camps, le retour à la normale devrait être rapide.



Kevin Dribnenki écrit des articles sur les dérivés sur titres à revenu fixe et les possibilités qu'offrent les marchés canadiens. M. Dribnenki a géré pendant plus de dix ans des portefeuilles de titres à revenu fixe à valeur relative, d'abord à titre de gestionnaire de portefeuille pour le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, puis pour la société BlueCrest Capital Management. Au cours de cette période, il a géré des portefeuilles d'obligations canadiennes sur le marché au comptant ainsi que des portefeuilles internationaux alpha à effet de levier. Il a aussi donné plusieurs conférences sur les titres à revenu fixe et les dérivés. Il est titulaire d'un baccalauréat en économie de l'Université de Victoria et d'un MBA de la Richard Ivey School of Business, et il est analyste financier agréé (CFA).

## Pour plus d'information

[irderivatives@tmx.com](mailto:irderivatives@tmx.com)

[m-x.ca/futures](https://m-x.ca/futures)

© Bourse de Montréal Inc., 2024. Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire, de distribuer, de vendre ou de modifier le présent document sans le consentement préalable écrit de Bourse de Montréal Inc. Les renseignements qui figurent dans le présent document sont fournis à titre d'information seulement. Les points de vue, les opinions et les conseils contenus dans le présent document sont uniquement ceux de l'auteur. Ni Groupe TMX Limitée ni ses sociétés affiliées ne garantissent l'exhaustivité des renseignements qui figurent dans le présent document et ne sont responsables des erreurs ou des omissions que ceux-ci pourraient comporter ni de l'utilisation qui pourrait en être faite. Le présent document ne vise pas à offrir des conseils en placement, en comptabilité ou en fiscalité ni des conseils juridiques, financiers ou autres, et l'on ne doit pas s'en remettre à celui-ci pour de tels conseils. L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent ni ne recommandent les titres mentionnés dans le présent document. Bourse de Montréal et MX sont des marques déposées de Bourse de Montréal Inc. TMX, le logo de TMX, Groupe TMX, Bourse de Toronto, TSX et Bourse de croissance TSX sont des marques de commerce de TSX Inc. et elles sont utilisées sous licence.