

# Perspectives

MONDIALES



Gestion  
de patrimoine

## Article de fond mensuel

Septembre 2024

### Les enjeux selon Harris et Trump

Alors que la campagne présidentielle américaine se déroule jusqu'en novembre, les politiques de Kamala Harris et de Donald Trump prennent forme, et nous abordons les principales différences politiques qui revêtent le plus d'importance pour l'économie et le marché boursier.

Kelly Bogdanova

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas Américains à la [page 17](#).

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 31 août 2024, à la clôture du marché (sauf indication contraire).

Produit le 10 septembre 2024 à 10 h 13 (HE); diffusé le 10 septembre 2024 à 15 h 30 (HE).

**Les produits de placement et d'assurance offerts par l'intermédiaire de RBC Gestion de patrimoine ne sont pas assurés par la FDIC ou un autre organisme du gouvernement fédéral; ils ne constituent ni un dépôt ni une obligation incombant à une banque ou à l'une ou l'autre de ses filiales, et ils ne sont pas garantis par une banque ou par l'une ou l'autre de ses filiales. Ils comportent des risques d'investissement, y compris la possibilité de perdre le capital investi.**

## Article de fond

MENSUEL



**Kelly Bogdanova**

San Francisco, États-Unis  
kelly.bogdanova@rbc.com

# Les enjeux selon Harris et Trump

Alors que la campagne présidentielle américaine se déroule jusqu'en novembre, les politiques de Kamala Harris et de Donald Trump prennent forme. Compte tenu des rumeurs plus bourdonnantes que jamais selon lesquelles les États-Unis devront faire un choix plus marqué, nous abordons les principales différences politiques entre Harris et Trump qui revêtent le plus d'importance pour l'économie et le marché boursier.

Pendant la campagne, la vice-présidente Kamala Harris et l'ancien président Donald Trump ont tous deux adopté un ton populiste dans leurs discours et leurs slogans sur l'économie, tentant de plaire aux électeurs à revenu moyen.

Toutefois, la rhétorique cache un gouffre entre eux sur des questions pertinentes pour l'économie et le marché boursier aux États-Unis. Harris et Trump ne voient pas les politiques fiscales, tarifaires, d'inflation et de réglementation du même œil et ont un historique différent en ce qui concerne les producteurs pétroliers et gaziers, les sociétés axées sur l'énergie verte et les banques, entre autres.

Nous croyons depuis longtemps que l'économie et le marché boursier évoluent à leur rythme, sans égard aux politiques présidentielles ou de Washington D.C. Bien souvent, d'autres facteurs l'emportent sur ce qui se produit à l'intérieur de la « Beltway ». Et, soyons francs, de nombreuses propositions formulées durant la campagne ne se retrouvent pas dans la loi, les décrets présidentiels ou les règles bureaucratiques en raison des [mécanismes de contrôle](#) intégrés au système.

Pourtant, il est toujours utile d'examiner les propositions économiques des candidats, étant donné que certaines décisions présidentielles peuvent avoir une incidence sur l'ensemble du marché ou sur certains secteurs, même pour une courte période.

### Points à retenir du plan fiscal

Nous surveillons de près la politique fiscale, car les importantes réductions d'impôt visant les particuliers, les placements et les successions mises en œuvre en 2018 pendant la présidence de Donald Trump, connues sous le nom de *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA), expireront à la fin de 2025. **Si rien n'est fait, les taux d'imposition reviendront automatiquement à leurs niveaux antérieurs.**

Le taux d'imposition des sociétés, réduit de 35 % à 21 % en vertu de la TCJA, n'est pas assorti d'une disposition de temporisation, ce qui signifie que ce taux inférieur restera en vigueur jusqu'à ce qu'il soit augmenté ou abaissé de façon proactive dans le cadre d'une nouvelle loi signée par le président.

En 2016, après l'élection de Donald Trump et la constitution de la Chambre des représentants et du Sénat, tous deux contrôlés par les républicains, le marché boursier s'est redressé, car l'on prévoyait une série de réductions d'impôt. La remontée s'est accélérée en même temps que le déroulement du débat concernant la TCJA vers la fin de 2017 et peu après l'entrée en vigueur de la loi au début de 2018, car l'entente a fini par constituer la plus importante réforme fiscale en trois décennies et les changements ont été plus favorables aux entreprises que ce que les intervenants sur le marché avaient initialement prévu. Tout compte fait, du jour des élections de novembre 2016 à la fin de janvier 2018, l'indice S&P 500 a progressé de 34 % au total, bien que d'autres facteurs aient également stimulé le marché au cours de cette période.

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

### Les enjeux fiscaux devraient être au centre des préoccupations

Bon nombre des dispositions de la *Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)* qui ont profité aux particuliers depuis 2018 devraient cesser de s'appliquer à la fin de 2025 :

- La réduction des **taux d'imposition des particuliers** et la restructuration des fourchettes d'imposition expireront
  - L'augmentation de la **déduction forfaitaire**, l'élimination de l'**exemption personnelle** et le doublement du crédit d'impôt pour enfants expireront
- Les limites applicables à l'**allègement fiscal de l'État et de la région** et à la **déduction des intérêts hypothécaires** expireront
- Le découplage du seuil de revenu pour les **gains en capital** tirés d'un revenu ordinaire expirera
  - La réduction de l'**impôt minimum de remplacement** expirera
  - La réduction de l'**impôt successoral** expirera
  - Les seuils à vie plus élevés pour les **dons** expireront
  - Le **taux d'imposition des sociétés** de 21 % n'expire pas, mais pourrait être modifié dans toute loi fiscale à venir.

Remarque : Ces éléments ne sont pas les seuls touchés par l'expiration des dispositions de la TCJA. Ces informations ne constituent pas des conseils fiscaux.

Sources : Tax Foundation, Kiplinger et RBC Gestion de patrimoine.

### Comme on pouvait s'y attendre, pendant cette campagne, les porte-étendards démocrates et républicains ont encore une fois des opinions divergentes sur les politiques fiscales.

- Trump propose de prolonger toutes les dispositions de la TCJA au-delà de la date de temporisation à la fin de 2025, peu importe le revenu des ménages, y compris les taux d'imposition des particuliers, des successions, des gains en capital et du revenu de dividendes, entre autres. Il cherche à éliminer l'impôt partiel sur les prestations de retraite de la Sécurité sociale. Remarque : Pour être adopté au Sénat avec 51 voix (processus de réconciliation, sans obstruction), le programme fiscal ne peut pas augmenter le déficit au-delà d'une fenêtre budgétaire pluriannuelle, selon les estimations des entités d'évaluation gouvernementales. Trump chercherait probablement à faire en sorte que toute estimation supplémentaire des revenus tirés des tarifs soit prise en compte dans les calculs. Les faucons du déficit sont généralement sceptiques quant à la véracité des méthodes d'évaluation. Mais c'est ainsi que la TCJA a été adoptée à la fin de 2017.
- Harris propose de prolonger les taux d'imposition peu élevés pour la plupart des contribuables, mais est en faveur d'une hausse de l'impôt sur les ménages dont le revenu est supérieur à 400 000 \$ par année et d'une augmentation de l'impôt sur les gains en capital à long terme de 20 % à 28 % pour ceux qui gagnent 1 million de dollars par année ou plus. Elle augmenterait les crédits d'impôt de la TCJA pour enfants et petites entreprises et instaurerait un nouveau crédit d'impôt pour certains acheteurs d'une première propriété.
- Elle recommande de relever le taux d'imposition des sociétés de 21 % à 28 %, ce qui est inférieur au taux d'imposition de 35 % d'avant la TCJA. Trump, quant à lui, préconisait auparavant de réduire ce taux à au moins 20 %, mais plus récemment, il a proposé de l'abaisser à 15 % pour les sociétés qui fabriquent des biens aux États-Unis, sous réserve de certaines restrictions.

Pour plus de détails sur les propositions fiscales des candidats, consultez l'annexe à la page [page 14](#).

---

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

### **Décoder l'incidence des modifications apportées au code fiscal**

Depuis plusieurs décennies, de nombreux gestionnaires de fonds de Wall Street et participants aux marchés boursiers sont d'avis que les réductions d'impôt sont habituellement favorables à l'économie et au marché boursier. À l'inverse, les hausses d'impôt peuvent nuire à la croissance économique et toucher l'ensemble du marché boursier ou les actions de secteurs clés, du moins pendant une courte période. Par le passé, une combinaison de hausses et de réductions d'impôt a été perçue plus favorablement lorsque le plan comprenait une réduction du déficit, comme dans les années 1990.

Pour les économistes qui tentent d'analyser la situation d'un point de vue non partisan et à la lumière des expériences passées, il s'agit d'une question plus complexe.

#### **L'incidence de la politique fiscale sur l'activité économique peut dépendre des facteurs suivants :**

- L'ampleur et la composition des modifications apportées au code fiscal, soit la répartition des réductions de taux/crédits par rapport aux hausses de taux.
- L'incidence sur les ménages faisant partie de plusieurs segments de revenu et leur pouvoir d'achat.
- Le moment choisi pour apporter des modifications au code fiscal, c'est-à-dire l'étape du cycle économique au cours de laquelle des modifications sont apportées.
- L'incidence des modifications apportées au code fiscal sur les dépenses fédérales, le déficit budgétaire fédéral et l'inflation.
- L'interaction entre les politiques fiscales et autres politiques budgétaires et les politiques monétaires de la Réserve fédérale américaine (Fed).

De plus, de nombreux facteurs ont une incidence sur la croissance économique, y compris ceux qui ont peu à voir avec les politiques fiscales ou les politiques de Washington en général.

#### **Peu importe qui sera élu à la présidence en 2024, les résultats des élections au Congrès joueront un rôle important dans la détermination des politiques fiscales et autres politiques budgétaires.**

La législation fiscale ne sera pas considérée en vase clos. Les prochaines délibérations sur la fiscalité comporteraient probablement un débat politique élargi à Washington au sujet du budget fédéral, y compris des niveaux de dépenses et des politiques tarifaires (une autre forme de recettes fiscales), ainsi que de l'incidence potentielle sur le déficit et la dette fédéraux gonflés. Les organisations non partisans qui analysent les politiques budgétaires, comme le Committee for a Responsible Federal Budget, ont souligné que les dispositions contenues dans les propositions fiscales des deux candidats sont plutôt coûteuses et aucun des candidats n'a formulé de propositions crédibles en matière de réduction du déficit à ce point-ci.

Si Trump est élu, le débat sur la politique monétaire tiendra probablement compte du travail d'une nouvelle commission sur l'efficacité gouvernementale qu'il mettra en place et il a demandé à l'entrepreneur Elon Musk de la diriger. La commission procéderait à une vérification des dépenses fédérales et du rendement du gouvernement afin de recommander des « réformes radicales ».

#### **Nous ne croyons pas que les modifications importantes apportées au code fiscal des particuliers ou des entreprises soient prises en compte dans l'humeur des marchés boursiers au moment de la rédaction de cet article.**

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

Selon une étude du stratège macroéconomique de Bloomberg, Cameron Crise, le taux d'imposition effectif des sociétés – le taux d'imposition réel – que la société médiane de l'indice S&P 500 a payé est passé d'une moyenne de 30,5 % au cours des années précédant la réduction de l'impôt des entreprises en vertu de la TCJA à 19,7 % après sa mise en œuvre complète en 2018.

### Les réductions d'impôt ont porté leurs fruits

Le taux d'imposition médian des sociétés de l'indice S&P 500 a fortement diminué après l'entrée en vigueur de la TCJA.



Source : Bloomberg News, « What the data says about actual corporate tax rates : Macro Man », 20 août 2024; les données représentent le taux d'imposition réel médian sur 12 mois jusqu'au 30 avril 2024

Il est vrai que le taux effectif varie considérablement, certaines des plus grandes multinationales de l'indice S&P 500 payant un taux beaucoup plus bas parce qu'elles transfèrent d'importants revenus à l'étranger vers des pays et des territoires où les taux d'imposition sont inférieurs et utilisent d'autres manœuvres comptables.

En cas de modification du taux des entreprises décrétée par voie législative, le taux effectif de la société médiane de l'indice S&P 500 dépendrait du maintien, du resserrement ou de l'assouplissement des déductions et des échappatoires, du maintien ou du retrait des mesures incitatives pour transférer les revenus à l'étranger et de la possibilité qu'un impôt minimum de remplacement pour les sociétés soit mis en œuvre. De plus, le taux effectif pourrait varier considérablement d'une entreprise à l'autre, comme c'est le cas actuellement.

**De plus, nous ne croyons pas qu'une modification du taux d'imposition des entreprises soit prise en compte dans les prévisions consensuelles de marges bénéficiaires de l'indice S&P 500, qui se situent actuellement près de la limite supérieure de la fourchette depuis 1990.**

Malgré tout, pour ceux qui se questionnent sur l'incidence des taux d'imposition des entreprises sur l'ensemble du marché boursier, l'étude de Bloomberg contient de bonnes nouvelles. Selon des données remontant à 1947, M. Crise a constaté qu'**à long terme, il n'y a pratiquement aucune corrélation entre le taux d'imposition effectif des sociétés et le rendement de l'indice S&P 500.** À bien des égards, le fardeau réglementaire et le contexte de la politique monétaire sont plus importants pour les rendements boursiers que le taux d'imposition, aussi déconcertant ce fait soit-il.

Avant de songer au « long terme », les investisseurs doivent garder à l'esprit que le débat global sur la politique budgétaire entre le prochain président et le Congrès (et les lobbyistes) au sujet des taux d'imposition, des dépenses fédérales, du déficit et de la dette pourrait avoir une incidence à court terme sur la volatilité des marchés boursiers américains après l'élection, y compris à certains moments en 2025.

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

### Plans en matière de prix et populisme

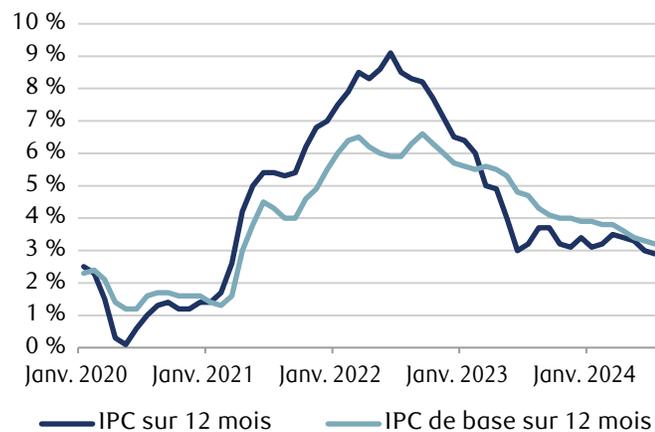
Une majorité de Wall Street se concentre sur le fait que le taux d'inflation sur 12 mois a considérablement diminué depuis qu'il a atteint son sommet en 2022, ce qui a tendance à avoir une incidence directe ou indirecte sur les prix des actifs – une évolution positive, en effet.

Mais les candidats à la présidence et la plupart des électeurs continuent de se concentrer sur le fait que les prix demeurent très élevés dans l'ensemble, et c'est ce qui pèse sur les budgets des ménages.

Autrement dit, Wall Street et le marché voient la question de l'inflation très différemment.

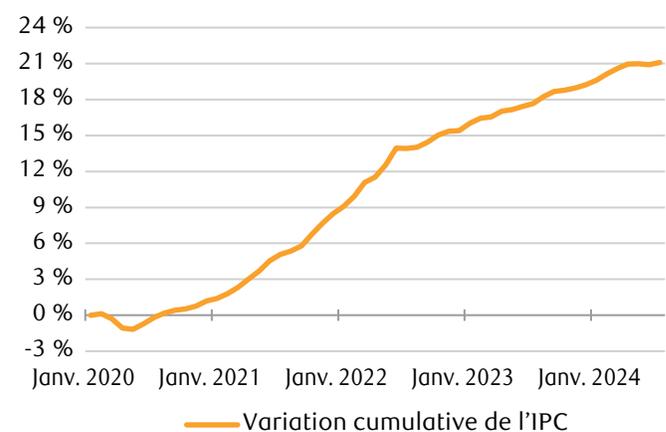
#### Le **taux d'inflation a beaucoup diminué...**

Taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis sur 12 mois



#### ... mais les **prix** demeurent très élevés

Croissance cumulative des prix depuis 2020



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; l'« IPC de base » exclut les aliments et l'énergie; données jusqu'en juillet 2024

**La proposition de Harris de s'attaquer aux prix élevés en ciblant les « prix excessifs » est bien accueillie par les organisations progressistes, et les sondages indiquent qu'elle est appuyée par certains jeunes électeurs qui jouent un rôle important dans les résultats des élections des États pivots.**

C'est la génération qui, toujours selon les sondages, est la plus pessimiste quant à sa capacité à réaliser le « rêve américain ». Toutefois, pour de nombreux électeurs de plus de 50 ans, nous croyons que les mesures de Harris à l'encontre des prix excessifs font resurgir les images négatives de l'échec des politiques de contrôle des prix du président républicain Richard Nixon dans les années 1970.

Des mécanismes juridiques existent déjà pour lutter contre les prix excessifs en cas d'urgence, comme les catastrophes naturelles et les pandémies, et la collusion sur les prix est déjà illégale en vertu des lois antitrust fédérales et des États.

À ce stade-ci, on ne sait pas trop si Harris ne fait qu'affirmer qu'elle prendra des mesures plus activement contre les prix excessifs en cas d'urgence ou si elle cherche à obtenir un pouvoir fédéral plus important, comme celui qui est préconisé dans la loi « *Price Gouging Prevention Act of 2024* » coparrainée par la sénatrice démocrate progressiste Elizabeth Warren et trois sénateurs démocrates du Midwest.

Ce type de loi pourrait conférer à la Federal Trade Commission une plus grande marge de manœuvre pour réglementer les prix, car elle rendrait expressément illégal pour les grandes entreprises de vendre tout bien ou service à un

---

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

« prix nettement excessif » (actuellement non défini) dans des circonstances urgentes et *non* urgentes, peu importe la position de l'entreprise dans la chaîne d'approvisionnement. Cette loi pourrait comprendre également des exigences importantes en matière de prix et de divulgation des coûts pour certaines grandes entreprises dans certaines circonstances.

**Indépendamment de ce que Harris vise, nous sommes d'avis que toute initiative généralisée à l'encontre des prix excessifs n'irait nulle part lors de la prochaine session du Sénat et qu'elle aurait de la difficulté à obtenir l'appui de la Chambre des représentants, peu importe le parti qui obtiendrait le contrôle des deux chambres du Congrès.**

L'un des principaux conseillers économiques de l'ancien président Obama s'est déjà prononcé contre la proposition de Harris. Voici ce qu'a déclaré l'ancien président du conseil des conseillers économiques Jason Furman à *The New York Times* : « Il s'agit d'une politique peu judicieuse, et j'estime que le meilleur scénario est que cette mesure en restera au stade de rhétorique plutôt que de se concrétiser. Il n'y a pas d'aspects positifs à cela, mais il y en a qui sont négatifs. » Les équipes de rédaction de publications qui sont habituellement favorables au Parti démocrate, comme *The Washington Post* et *The New York Times*, ont critiqué l'idée, tout comme *The Wall Street Journal*, qui est généralement plus favorable au Parti républicain.

**En ce qui concerne les autres domaines du droit qui recoupent les prix excessifs et la collusion, nous nous attendons à ce qu'une administration Harris mène une enquête plus rigoureuse et tente des poursuites dans les affaires antitrust fédérales et de protection des consommateurs, comparativement à l'administration Biden et à l'administration Trump précédente.**

L'État d'origine de Harris, la Californie, a l'habitude de prendre ce genre de mesures plus activement et d'adopter des lois et des règlements qui favorisent les consommateurs plutôt que les entreprises, contrairement à nombre d'autres États. Cette tendance s'est produite avant, pendant, et après que Harris eut passé six ans à titre de procureure générale de la Californie.

**Contrairement à Harris, la stratégie en matière d'inflation de Trump favorise l'augmentation de la production pétrolière et de gaz naturel au pays et l'exportation d'énergie, afin de faire baisser grandement les prix de l'énergie et de l'électricité de façon générale, lesquelles représentent des facteurs de coût clés pour de nombreux biens et certains services.**

Même si cette politique devait peser sur les prix du pétrole et des biens à l'échelle mondiale, nous pensons que certaines des autres politiques de Trump, notamment les hausses de tarifs douaniers, pourraient contrer en partie ou en totalité les avantages qu'entraînerait la baisse des prix de l'énergie et de l'électricité.

### Parlons tarifs douaniers

Les propositions en matière de tarifs douaniers méritent une attention particulière, car bon nombre des politiques de Trump sont de plus grande envergure que celles qu'il a mises en œuvre au cours de son mandat précédent, et ses propositions diffèrent grandement de celles de Harris.

- Trump est en faveur de tarifs douaniers généralisés sur toutes les importations de 10 % ou plus et de tarifs douaniers élevés sur les importations chinoises de 50 % ou plus. Il imposerait des tarifs douaniers sur les biens de sociétés américaines qui sont produits à l'étranger et importés dans le pays, et imposerait des tarifs douaniers aux sociétés nationales qui relocalisent des emplois américains. Il a également menacé d'imposer des tarifs douaniers aux pays qui exercent leurs activités à l'extérieur du système du dollar américain.

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

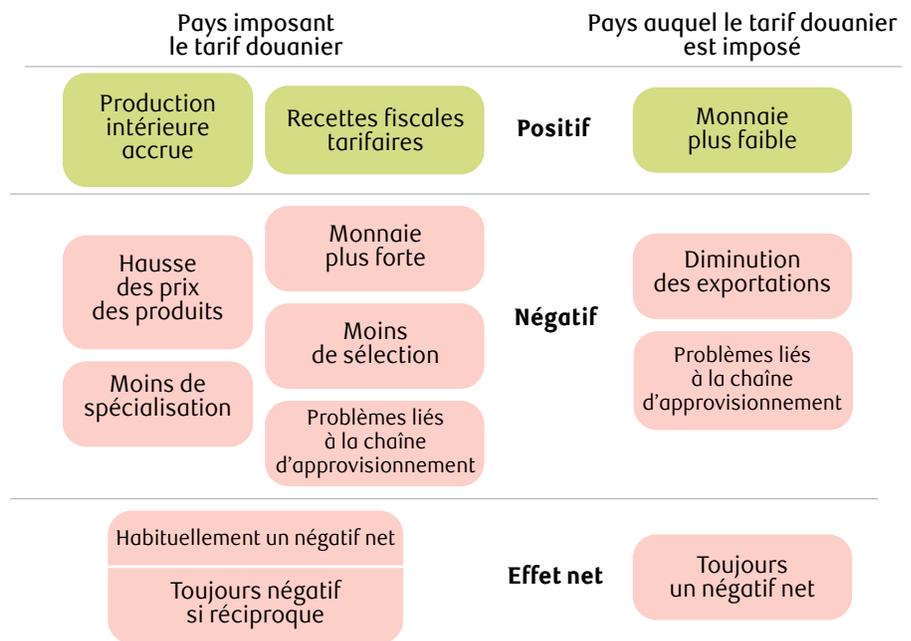
- Harris n’appuie pas les hausses généralisées des tarifs douaniers et estime que ces tarifs sont en fait une « taxe de vente nationale ». De plus, elle n’appuie pas une hausse importante des tarifs douaniers sur les importations chinoises, mais elle maintiendrait vraisemblablement les tarifs douaniers et les sanctions contre la Chine de Trump et Biden.

Pour plus de détails sur les propositions en matière de tarifs douaniers des candidats, consultez l’annexe à la page [page 15](#).

Voici ce qu’a indiqué Eric Lascelles, économiste en chef de RBC Gestion mondiale d’actifs : « **[Les tarifs douaniers] nuisent indéniablement au pays à l’encontre duquel ils ont été imposés**, en raison d’une réduction de la capacité du pays à exporter et de problèmes inévitables liés à la chaîne d’approvisionnement. Ces facteurs sont en partie compensés par l’effet de l’avantage d’une monnaie affaiblie. »

« **De manière moins intuitive, les tarifs douaniers nuisent habituellement aussi au pays qui les impose**. Bien que ce pays puisse parvenir à accroître sa production intérieure dans le secteur ciblé et que le gouvernement tire des revenus supplémentaires des tarifs douaniers, certains coûts subtils grugent cet avantage. » a-t-il prévenu.

### Considérations tarifaires théoriques pour le PIB



Source : Eric Lascelles, économiste en chef de RBC Gestion mondiale d’actifs Inc.

Comme Trump semble utiliser les propositions de tarifs douaniers élevés sur la Chine et de tarifs douaniers généralisés sur toutes les marchandises comme levier de négociation, voici ce qu’a ajouté M. Lascelles : « Nous aimerions croire que les tarifs douaniers seront beaucoup moins élevés que ce qui est actuellement proposé, mais l’idée de nouveaux tarifs est loin de n’être qu’un grand bluff. »

Un rapport distinct sur les tarifs douaniers et l’immigration, y compris leur incidence potentielle sur l’inflation, sera publié par RBC Gestion de patrimoine.

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

### Réglementation et formalités administratives

Harris et Trump préconisent tous les deux un relâchement de la réglementation visant les petites entreprises et adoptent des discours populistes à ce sujet.

La perception généralisée des participants aux marchés selon laquelle Trump devrait adopter un régime réglementaire plus favorable aux entreprises que Harris nous semble juste, sauf qu'il y a des nuances.

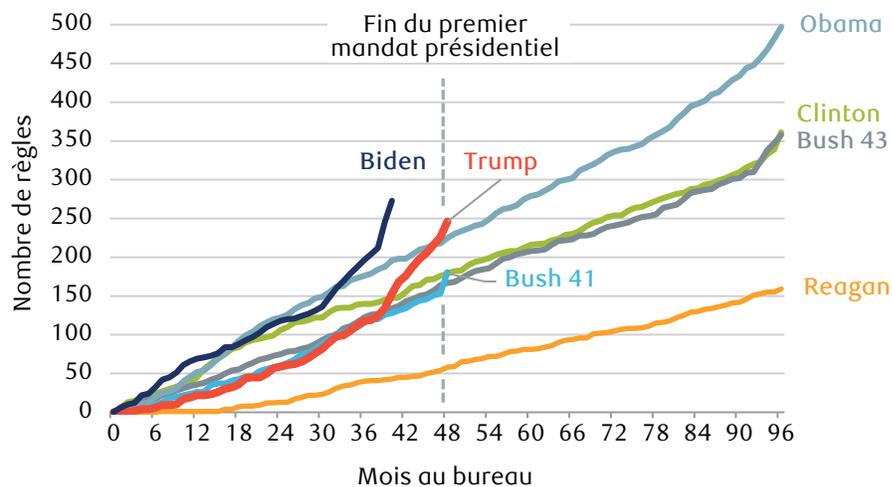
**En près de trois ans et demi, l'administration Biden-Harris a ajouté 11 % de « règlements importants sur le plan économique » de plus que Trump durant son mandat complet de quatre ans, et il est prouvé que Trump a annulé plus de règlements existants pendant son mandat que ne l'a fait Biden.**

**Mais la perception générale selon laquelle Trump procédera à des déréglementations généralisées ne correspond pas tout à fait à sa feuille de route en tant que président.**

Au cours des trois premières années de sa présidence, le nombre de règlements a été inférieur à celui des trois premières années des gouvernements Biden, Obama et Clinton, et même légèrement inférieur à celui de l'administration George W. Bush. Mais au cours de la quatrième année du mandat Trump, le nombre de règlements a bondi, peut-être en partie en raison de la pandémie. Au total, son administration a fini par mettre en œuvre des règlements plus importants sur le plan économique que ce qu'Obama a fait au cours de son premier mandat.

### La réglementation a été renforcée sous chaque président depuis Reagan et s'est accélérée au cours des trois dernières administrations

Nombre cumulatif de règles définitives importantes sur le plan économique par administration



Remarque : Les « règles définitives importantes sur le plan économique », telles que définies dans la loi *Congressional Review Act* de 1996, sont des règles qui ont un effet annuel sur l'économie de 100 millions de dollars ou plus, ou qui entraînent une hausse importante des coûts et des prix, ou qui ont un effet défavorable important sur la concurrence et divers indicateurs économiques.

Source : Regulatory Studies Center de l'Université George Washington; données jusqu'au 5 août 2024

**Lorsqu'il s'agit de politiques de réglementation environnementale et de règles qui ont une incidence sur les producteurs d'énergie traditionnels, les différences entre Harris et Trump sont criantes.**

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

Nous croyons qu'une administration Harris adopterait une réglementation environnementale plus proactive et plus rigoureuse qu'une deuxième administration Trump. C'est ce que Harris défendait en tant que procureure générale de la Californie et sénatrice. Elle a déjà appuyé le Green New Deal, une proposition controversée visant à réorienter l'économie américaine vers l'énergie propre et renouvelable d'ici 2030, tandis que Trump s'y est fortement opposé et s'y oppose toujours.

Bien que les deux campagnes aient peu porté leur attention sur les enjeux climatiques au cours du présent cycle électoral et que nous doutions que le prochain Congrès appuie le Green New Deal ou une loi similaire, nous estimons que Harris chercherait des occasions de faire avancer ce dossier. Quant à lui, Trump a affirmé qu'il assouplirait la réglementation existante et les cibles fédérales liées au climat.

On peut se demander si certains règlements – environnementaux ou autres – sont bons ou mauvais pour la société et le pays en général, s'il y a des moments où les règlements sont grandement nécessaires et si certains d'entre eux peuvent en fait réduire les coûts pour certaines entreprises et certains ménages.

Quoi qu'il en soit, le lourd fardeau réglementaire imposé aux entreprises est la norme depuis de nombreuses années, et ce, malgré l'engagement de plusieurs candidats à la présidence à « réduire les formalités administratives » campagne après campagne. Depuis plus de 20 ans, les organismes qui représentent les petites entreprises, comme la National Federation of Independent Business et ceux qui représentent les grandes et les petites entreprises, comme la Chambre de commerce des États-Unis, se plaignent souvent de cette situation.

À notre avis, seul un effort concerté et concentré visant à assouplir la réglementation changerait cette situation. **Pour que la déréglementation fonctionne à la fois pour le secteur des affaires et pour la société, nous pensons que la précision serait plus de mise que la force.**

### Influence sur les secteurs

D'après leurs parcours et les politiques qu'ils ont énoncées durant la campagne, les deux candidats ont des points de vue différents sur certains secteurs et des points de vue semblables sur d'autres secteurs, par rapport à ce qui est généralement admis, comme le montre le tableau à la page suivante.

**Il est prudent de tenir compte des tendances quant aux propositions sectorielles des deux candidats, toutefois les investisseurs individuels devraient faire attention de ne pas sauter aux conclusions quant à la façon dont les actions d'industries ou de secteurs particuliers pourraient se comporter, selon qui remportera l'élection présidentielle.**

Il y a souvent des facteurs – parfois inattendus – qui influent sur les rendements sectoriels, et en règle générale, un certain nombre d'autres facteurs fondamentaux et essentiels ont une incidence beaucoup plus importante sur les rendements que les enjeux liés aux élections.

**Il existe des exemples récents de secteurs qui n'ont pas affiché les rendements attendus par de nombreux participants au marché, compte tenu des points de vue et des mesures du président de l'époque.**

- **Les actions des banques ont été à la traîne lorsque Trump était président.** Peu après l'élection de 2016, CNBC a publié un article intitulé « With Trump's victory, it's a whole new day for banks » (La victoire de Trump entraîne un tout nouveau jour pour les banques). C'est ce qui s'est produit pendant la majeure partie du mandat de Trump. Le secteur bancaire de l'indice S&P 500 a légèrement dépassé l'indice S&P 500 en 2019. Toutefois, lorsque la pandémie a frappé et que la Fed a rapidement abaissé les taux d'intérêt à près de zéro, les actions des banques ont accusé un retard net. Même si l'indice S&P 500 a réussi à rebondir fortement après le délestage lié à la pandémie à la fin du mandat de Trump, les actions

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

des banques n'avaient pas encore rebondi. Au total, de la date de l'élection de 2016 à celle de l'élection de 2020, l'indice des banques S&P 500 a inscrit une maigre hausse de 6,3 %, contre 57 % pour l'indice S&P 500.

- **Le secteur de l'énergie a inscrit un rendement nettement inférieur lorsque Trump était président, mais a brillé de tous ses feux sous Biden.** Malgré l'approche réglementaire favorable de M. Trump à l'égard des secteurs pétrolier et gazier et sa politique bénéfique au forage, le secteur de l'énergie a reculé de 56 % entre le jour de l'élection de 2016 et celui de l'élection de 2020. Parallèlement, l'indice S&P 500 a progressé de 57 %. Il est rare de voir une telle divergence de rendement entre un secteur et le marché dans son ensemble sur une période de quatre ans. Le secteur de l'énergie a subi les contrecoups d'une guerre de prix au sein de l'OPEP+, puis de la pandémie.

### Comparaison entre Harris et Trump sur les enjeux sectoriels

<b>Banques et services financiers</b>	Les propositions de Trump en matière de politique réglementaire seraient probablement plus favorables que celles de Harris, et il pourrait soutenir davantage les fusions et acquisitions du secteur des services financiers et l'augmentation de l'ensemble des fusions et acquisitions. Entre autres règlements, Harris cherche à limiter les frais facturés aux clients, ce qu'elle a appelé au Sénat des « frais cachés et des frais de retard ». Elle a poursuivi et critiqué les « grandes banques ».
<b>Pétrole, gaz naturel, charbon, électricité, minéraux de terres rares</b>	Trump appuie l'assouplissement de la réglementation, l'élargissement des baux et l'approbation de forages pour stimuler la production intérieure et les exportations de pétrole et de gaz. Il est prêt à promulguer une déclaration de « urgence nationale » afin de réaliser une « augmentation massive » de l'offre d'énergie produite au pays. Il cherche à construire des infrastructures énergétiques et électriques, y compris des pipelines, des raffineries, des centrales électriques traditionnelles et des réacteurs nucléaires. Il préconise l'expansion du réseau électrique pour répondre à la demande accrue requise par l'intelligence artificielle (IA). Trump cherche également à accroître la production et les exportations de charbon, et il propose de lever les restrictions environnementales sur l'extraction de minéraux de terres rares. Même si Harris n'est plus en faveur d'une interdiction de la fracturation hydraulique, nous pensons qu'elle imposerait probablement une réglementation plus stricte que Trump à l'égard du pétrole, du gaz, du charbon, des producteurs d'électricité et des sociétés minières.
<b>Énergie et technologies propres</b>	Harris cherche à maintenir en place et à tirer parti des subventions et des mesures incitatives de l'industrie prévues dans la loi sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act [IRA]). Trump cherche quant à lui à résilier tous les fonds non dépensés de l'IRA au moyen d'une loi. Certaines des sociétés qui en profitent se trouvent dans les districts républicains du Congrès; certains républicains de la Chambre des représentants ont mis en garde contre l'abrogation de l'IRA. Si l'annulation des fonds non dépensés n'est pas adoptée par le Congrès, il pourrait tenter de réduire ou de ralentir le financement par l'intermédiaire des agences chargées de l'exécution. Trump considère l'énergie nucléaire comme une énergie propre et appuie la construction d'autres centrales nucléaires, y compris pour répondre aux besoins en électricité découlant de l'IA.
<b>Sociétés pharmaceutiques et assureurs de soins de santé</b>	Harris cherche à ajouter d'autres sociétés pharmaceutiques à la liste de plafonnement des prix de Medicare, donnant suite aux politiques de Biden. Elle veut également étendre la liste des prix plafonnés à tous les Américains, pas seulement aux retraités inscrits au régime Medicare, et cherche à limiter de façon permanente les montants déboursés pour des médicaments à 2 000 \$ par année pour tous (dans le cadre de l'IRA, ce plafond devrait entrer en vigueur en 2025 pour les prestataires de Medicare). Trump avait déjà appuyé l'octroi à Medicare de la capacité de négocier les prix des médicaments d'ordonnance et de niveler les prix entre les États-Unis et d'autres pays (clause du prix de la « nation la plus favorisée »). Peu importe qui sera élu, nous croyons que les lobbyistes du secteur pharmaceutique résisteront et chercheront probablement des compromis, et le Congrès aura son mot à dire dans cette situation. L'imposition de nouvelles restrictions en matière de prix pourrait avantager certains assureurs de soins de santé, qui pourraient aussi profiter d'un assouplissement de la réglementation sous Trump.
<b>Technologie</b>	Les deux candidats continueront probablement de mener activement des enquêtes et des poursuites antitrust contre certaines grandes sociétés technologiques. Toutefois, nous croyons que chacun d'eux soutiendrait le secteur des technologies dans son ensemble, y compris le développement de l'IA. Ils comprennent que les sociétés technologiques sont des moteurs clés de l'innovation et de la croissance du PIB, et les deux ont noué des liens avec des dirigeants très en vue du secteur des technologies. Toutefois, les deux candidats maintiendront et ajouteront probablement d'autres restrictions sur les exportations de technologies vers la Chine, en raison de préoccupations liées à la sécurité nationale, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur certaines sociétés américaines. Le puissant lobby technologique se penchera sur les grandes questions de politique.
<b>Entrepreneurs d'armement militaire</b>	Les deux candidats soutiennent d'importantes dépenses en armement et l'exportation d'armes américaines vers des pays alliés et amis. Bien qu'il y ait probablement des priorités différentes pour le développement de certains systèmes d'armes, nous pensons que le Congrès, le Pentagone et d'autres responsables de la sécurité nationale ont davantage leur mot à dire quant à ces questions qu'on ne le croit souvent. Dans le passé, les républicains ont préconisé une hausse des dépenses, mais au fil des ans, les dépenses en armement sont devenues davantage une question bipartite, car les deux partis sont maintenant dominés par les tenants de la politique étrangère. Les entrepreneurs d'armement militaire constituent un autre groupe de pression puissant.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, analystes sectoriels et équipe de stratégie en matière de marchandises de RBC Marchés des Capitaux, déclarations des candidats, déclarations de campagne, feuille de route des candidats au sein du gouvernement, Bloomberg News, The Washington Post, The Hill

---

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

Même si les politiques sectorielles de Biden à l'égard du pétrole et du gaz ont été moins favorables que celles de Trump, le secteur a progressé de 194 % depuis l'élection de Biden en novembre 2020. Le secteur de l'énergie a tiré parti de l'atténuation des difficultés liées à l'offre et à la demande découlant de la pandémie, puis a connu une poussée attribuable au début de la crise en Ukraine tôt en 2022. Cette remontée a surpassé le gain de 61 % de l'indice S&P 500. Sous la présidence Biden, l'énergie a été de loin le plus performant des 11 secteurs de l'indice S&P 500. Son gain compte pour presque le double de celui du deuxième secteur le plus performant, soit la technologie de l'information, qui s'est assez bien comportée.

- **Les titres des secteurs de la technologie et de l'énergie propres ont tiré de l'arrière par rapport à ceux du secteur de l'énergie traditionnelle et de l'indice S&P 500 jusqu'à présent pendant la présidence Biden.**

Le First Trust NASDAQ Clean Edge Green Energy Index Fund en est un exemple. Il a reculé de 35 % depuis l'élection de Biden en 2020, malgré le fait que son administration ait contribué à l'élaboration et à la mise en œuvre de la loi « Inflation Reduction Act », qui prévoyait des incitatifs et subventions sans précédent pour la technologie et l'énergie propres. Ce recul de 35 % se compare très mal à la remontée de 194 % du secteur de l'énergie et au gain de 61 % de l'indice S&P 500 au cours de la même période.

Il y a des raisons rationnelles qui expliquent pourquoi le rendement de la technologie et de l'énergie propres et des banques a grandement divergé par rapport à ce que de nombreux participants au marché croyaient qu'il se produirait en fonction de la personne élue présidente – nous éviterons les longues explications aux lecteurs.

**Notre principal point est qu'il s'agit là d'exemples de notre opinion de longue date selon laquelle un certain nombre de facteurs entrent souvent en jeu en ce qui concerne les rendements sectoriels. Ce n'est pas parce qu'un président a une position favorable (ou défavorable) à l'égard d'un secteur en particulier que le rendement boursier suivra automatiquement.**

### Les présidents ne gouvernent pas le marché boursier

**Pour les investisseurs individuels, nous croyons que la meilleure stratégie de placement par rapport aux élections est de s'en tenir à la stratégie de placement à long terme déjà en place et d'éviter la tentation d'apporter des changements radicaux aux catégories d'actif ou aux secteurs en fonction de divers scénarios de résultats électoraux.**

Au cours des dernières années, ceux qui étaient mal à l'aise à l'égard de la présidence Trump et qui sont restés sur la touche ou ont réduit leur exposition aux actions américaines n'auraient pas profité d'une forte hausse. L'indice S&P 500 a progressé de 67 % au cours de son mandat de quatre ans, ce qui comprend le délestage ayant eu lieu durant la phase la plus inquiétante de la pandémie.

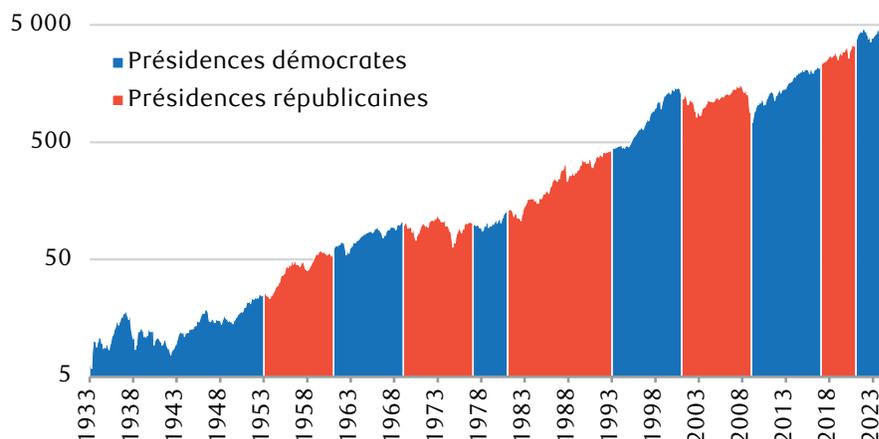
De même, ceux qui ont eu des doutes à l'égard du mandat de huit ans d'Obama, qui sont restés sur la touche ou qui détenaient de basses pondérations en actions, auraient raté une remontée cumulative de 181 %. Et ceux qui s'inquiétaient de Biden auraient raté une hausse de 40 % pendant son mandat.

**En fin de compte, le marché a progressé durant le mandat de présidents des deux partis, et son rendement global a souvent peu à voir avec la composition du bureau ovale.**

## LES ENJEUX SELON HARRIS ET TRUMP

### Les marchés ont enregistré des gains, peu importe le parti au pouvoir

Rendement de l'indice S&P 500 depuis 1933 selon le contrôle du parti à la présidence



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données mensuelles jusqu'au 31 août 2024, présentées sur une échelle logarithmique. Les catégories sont séparées par les dates d'investiture lorsqu'un changement de parti est survenu.

Que Harris ou Trump remporte la présidence en 2024, nous demeurons convaincus que les mécanismes de contrôle formels et informels intégrés à la structure gouvernementale empêcheront la personne élue de réaliser tous ses objectifs politiques. Dans le passé, les [mécanismes de contrôle](#) ont souvent favorisé le marché boursier.

De plus, d'[autres facteurs](#) ont généralement eu une plus grande incidence sur le rendement du marché boursier américain que le résultat des élections fédérales, comme les fluctuations naturelles du cycle économique, la politique monétaire de la Fed et l'innovation sectorielle.

*Pour plus de détails sur les positions politiques des candidats, consulter l'annexe aux deux pages suivantes.*

## Annexe : Les enjeux selon Harris et Trump

### Propositions fiscales des candidats à la lumière de l'expiration de la *Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)* à la fin de 2025

	Kamala Harris	Donald Trump
<b>Taux d'imposition des particuliers</b>	Prolongerait les taux d'imposition peu élevés pour la plupart des contribuables. Permettrait que le taux augmente pour les ménages dont le revenu est supérieur à 400 000 \$. Le taux n'est pas précisé, mais la proposition budgétaire de Biden-Harris pour l'exercice 2024 visait à faire passer le taux maximal d'imposition du revenu des particuliers à 39,6 % sur le revenu supérieur à 400 000 \$ pour les déclarants individuels et à 450 000 \$ pour les codéclarants.	Prolongerait les taux d'imposition peu élevés en vertu de la TCJA, peu importe le revenu des ménages. Est ouvert à ajuster les taux à la baisse. Pourrait aussi envisager de remplacer une partie ou la totalité des revenus d'impôt sur le revenu par des tarifs douaniers.
<b>Déduction standard</b>	Position incertaine.	Prolongerait les déductions plus élevées en vertu de la TCJA.
<b>Crédit d'impôt pour enfants</b>	Augmenterait le crédit de base passe de 2 000 \$ à 3 000 \$ par enfant et l'augmenterait encore plus à 6 000 \$ pour les enfants dans leur première année de vie et à 3 600 \$ pour les autres enfants de moins de six ans.	Prolongerait le crédit de 2 000 \$ par enfant en vertu de la TCJA. Ouvert à augmenter ce montant et à envisager un nouveau crédit d'impôt pour les familles (proposition de J.D. Vance de 5 000 \$ par enfant).
<b>Crédit d'impôt sur les revenus gagnés</b>	L'élargirait en augmentant le crédit offert aux travailleurs qui n'ont pas d'enfants à charge aux fins de l'impôt.	Prolongerait les règles en vertu de la TCJA.
<b>Crédit d'impôt pour l'achat d'une propriété</b>	Accorderait un crédit d'impôt de 25 000 \$ pour les acheteurs d'une première propriété admissibles, ce qui est une augmentation par rapport à la proposition de 10 000 \$ de Biden que le Congrès n'a pas adoptée.	Aucune proposition.
<b>Crédit d'impôt pour petites entreprises</b>	Ferait passer de 5 000 \$ à 50 000 \$ la déduction fiscale pour le démarrage d'une petite entreprise.	Aucune proposition.
<b>Impôt sur les pourboires</b>	Proposerait « aucun impôt sur les pourboires » pour certains travailleurs du secteur des services.	Proposerait « aucun impôt sur les pourboires » pour certains travailleurs du secteur des services.
<b>Revenu de retraite de la Sécurité sociale</b>	Aucune proposition.	Éliminerait l'impôt sur le revenu partiel sur les prestations de retraite de la Sécurité sociale.
<b>Impôt sur l'assurance-maladie (Medicare)</b>	Position incertaine. A précédemment appuyé la prolongation de l'impôt sur l'assurance-maladie (Medicare), qui atteindrait 5 % sur les revenus supérieurs à 400 000 \$ (budget Biden-Harris 2024).	Prolongerait les règles en vertu de la TCJA.
<b>Gains en capital et revenu de dividendes</b>	Appuierait l'augmentation du taux d'imposition des gains en capital en vertu de la TCJA de 20 % à 28 % pour les personnes gagnant 1 million de dollars ou plus.	Prolongerait les règles en vertu de la TCJA. Le taux d'imposition actuel des gains en capital à long terme est de 0 %, 15 % ou 20 %, selon le niveau de revenu.
<b>Impôt sur les gains non réalisés</b>	Appuierait un « impôt minimum pour les milliardaires ». La proposition précise n'est pas claire, mais dans le budget de 2025 de Biden-Harris, les contribuables ayant un patrimoine net supérieur à 100 millions de dollars seraient tenus de payer un taux d'imposition effectif minimal de 25 % sur une partie élargie du revenu qui comprend les gains en capital non réalisés. Les contribuables calculeraient leur taux d'imposition effectif pour l'impôt minimum et, s'il tombait sous la barre des 25 %, ils auraient des impôts supplémentaires à payer pour porter leur taux effectif à 25 %. Cette mesure nécessite une législation et il est peu probable qu'elle soit adoptée au Congrès.	S'opposerait fermement à l'impôt sur les gains non réalisés.
<b>Impôt minimum de remplacement</b>	Position incertaine. A précédemment appuyé les exemptions moins élevées de l'impôt minimum de remplacement (impôt minimum de remplacement plus élevé).	Prolongerait les règles en vertu de la TCJA.
<b>Impôt successoral</b>	Position incertaine. A précédemment appuyé les exemptions moins élevées de l'impôt successoral (impôt successoral plus élevé).	Prolongerait les règles en vertu de la TCJA. À compter de 2024, les particuliers peuvent exonérer jusqu'à 13,61 millions de dollars de l'impôt fédéral sur les successions et les dons, et les couples mariés peuvent protéger 27,22 millions de dollars.
<b>Impôt sur les dons</b>	Position incertaine. A précédemment appuyé les exonérations moins élevées de l'impôt pour dons (impôt sur les dons plus élevé).	Prolongerait les règles en vertu de la TCJA.
<b>Taux d'imposition des sociétés</b>	Augmenterait le taux d'imposition des sociétés de 21 % à 28 %. Augmenterait l'impôt sur les rachats d'actions de 1 % à 4 %. Positions incertaines à l'égard des déductions, des échappatoires, des revenus étrangers, des dividendes et de l'impôt minimum de remplacement pour les sociétés (adopté dans la loi <i>Inflation Reduction Act</i> , mais l'Internal Revenue Service a retardé son entrée en vigueur).	A précédemment préconisé de réduire le taux d'imposition des sociétés de 21 % à 20 % ou moins. A récemment proposé de réduire le taux d'imposition à 15 % « uniquement pour les sociétés qui fabriquent leurs produits aux États-Unis » et mettrait en place des crédits d'impôt et des incitatifs comptables pour ces sociétés. Voici ce que Trump a déclaré : « Si vous délocalisez ou remplacez des travailleurs américains, vous n'êtes admissible à aucun de ces avantages. »

Remarque : Ces éléments ne sont pas les seuls touchés par l'expiration des dispositions de la TCJA. Ces informations ne constituent pas des conseils fiscaux.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, déclarations des candidats, déclarations de campagne, Committee for a Responsible Federal Budget, Urban-Brookings Tax Policy Center, Tax Foundation, Bloomberg News, Forbes, CNBC, Axios.

## Annexe (suite)

## Propositions en matière de tarifs douaniers des candidats

	Kamala Harris	Donald Trump
<b>Tarifs généralisés et tarifs réciproques</b>	Ne soutiendrait pas les hausses de tarifs douaniers généralisés. Considère ces tarifs comme une « taxe de vente nationale ».	Chercherait à mettre en œuvre progressivement un tarif généralisé de 10 % sur les produits importés de tous les pays, y compris les pays alliés et les pays non alliés, même si, dans certaines déclarations, Trump a préconisé des tarifs de 10 % à 20 %. Pour l'ACEUM, il y aurait probablement une exception initiale (voir le point ci-dessous). Le tarif de 10 % se compare actuellement à un tarif moyen d'environ 2,3 %, principalement en raison des tarifs sur les biens chinois. Il promet également des tarifs douaniers réciproques sur les importations en provenance de pays qui imposent des tarifs élevés sur des biens américains similaires.
<b>Tarifs douaniers pour les sociétés américaines qui fabriquent à l'étranger</b>	N'a pas commenté la proposition de Trump à cet égard et n'a jamais appuyé une telle proposition ou une proposition semblable.	Propose d'imposer des tarifs douaniers sur les biens de sociétés américaines qui sont produits à l'étranger et importés dans le pays, et imposerait des tarifs douaniers aux sociétés nationales qui relocalisent des emplois américains. Les sociétés qui transfèrent leur production à l'étranger seraient assujetties à un tarif « substantiel ». Les sociétés qui produisent à l'étranger ne seraient pas admissibles au taux d'imposition des sociétés de 15 % et à d'autres crédits d'impôt pour fabrication et incitatifs comptables.
<b>ACEUM (anciennement ALENA)</b>	Ne s'est pas engagée à apporter des changements à l'Accord Canada États-Unis Mexique (ACEUM) lorsqu'il fera l'objet d'un examen en juillet 2026. Compte tenu de sa feuille de route, il est peu probable qu'elle cherche à apporter des changements importants.	Scott Bessent, conseiller économique de Trump, indique que le tarif généralisé de 10 % applicable à tous les biens ne s'appliquerait probablement pas avant l'examen de l'ACEUM en juillet 2026. Toutefois, au cours de l'examen, Trump pourrait demander des changements qui pourraient inclure des tarifs douaniers supplémentaires sur les importations mexicaines et canadiennes. L'examen pourrait également resserrer les règles d'origine et les exigences de contenu minimal pour les marchandises visées par l'ACEUM, ce qui ciblerait les importations chinoises vers le Mexique qui se rendent aux États-Unis.
<b>Tarifs douaniers contre la Chine</b>	N'a pas précédemment appuyé auparavant une hausse importante des tarifs douaniers sur les importations chinoises. N'a indiqué aucun changement quant aux tarifs douaniers existants et sanctions imposées à la Chine par les gouvernements Trump et Biden. Poursuivrait probablement des politiques de Biden en matière de « réduction des risques » et de « construction d'une petite cour avec de hautes clôtures ».	Implanterait d'importants tarifs douaniers sur toutes les importations en provenance de Chine. A indiqué à Bloomberg que les tarifs douaniers seraient de 50 %, mais de nombreux médias mentionnent plutôt 60 %. A déclaré à Fox News que ces tarifs seraient peut-être plus élevés que ça. Ces chiffres se comparent à un tarif douanier moyen de 19 % actuellement sur les produits chinois. Le nouveau niveau tarifaire pourrait différer selon la catégorie de produits. En général, il devrait imposer des tarifs douaniers plus musclés contre la Chine sur plusieurs fronts.
<b>Dédollarisation des tarifs douaniers</b>	N'a pas commenté l'appui de Trump à l'imposition de tarifs douaniers aux pays qui exercent des activités commerciales à l'extérieur de la zone du dollar, mais a appuyé les sanctions économiques de Trump et de Biden qui sont toujours en vigueur, ce qui a entraîné une accélération des tendances de la dédollarisation.	Indique être moins enclin à recourir à des sanctions économiques contre des pays rivaux et qu'il préfère les utiliser seulement à court terme en raison des tendances de dédollarisation qu'elles ont provoquées. Toutefois, il a menacé d'imposer des tarifs douaniers aux pays qui exercent leurs activités à l'extérieur du système du dollar américain et qui « n'honorent pas le dollar comme monnaie mondiale ». Sur le plan fonctionnel, nous sommes d'avis qu'il s'agirait de sanctions.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, déclarations des candidats, déclarations de campagne, Committee for a Responsible Federal Budget, American Action Forum, Scott Bessent (conseiller économique de Donald Trump), Foreign Affairs, Bloomberg News, The Washington Post, CBS News, Fox News, Vox.

# Ressources pour les recherches

Le présent document est produit par le Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille qui fait partie du groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Gestion de patrimoine. Le groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Gestion de patrimoine offre un soutien en matière de répartition de l'actif et d'élaboration de portefeuilles aux conseillers en placement et aux conseillers financiers de l'entreprise qui créent des portefeuilles comprenant des titres négociables.

Le Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille se fonde sur les perspectives générales du marché établies par le Comité des stratégies de placement RBC (CSPR) pour assurer un soutien tactique

et thématique supplémentaire au moyen des recherches effectuées par le CSPR, RBC Marchés des Capitaux et des tiers.

Le CSPR est composé de professionnels des placements des échelons supérieurs, qui proviennent d'unités opérationnelles du secteur détail de RBC, notamment le groupe Services-conseils en gestion de portefeuille. Il élabore des perspectives générales pour les placements mondiaux et établit des lignes directrices pouvant servir à la gestion de portefeuilles. Le CSPR est présidé par Daniel Chornous, CFA, chef des placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

---

## Membres du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille

**Jim Allworth** – Coprésident, Stratégiste, Placements, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

**Kelly Bogdanova** – Coprésidente, Analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

**Frédérique Carrier** – Coprésidente, Première directrice générale et chef, Stratégies de placement, RBC Europe Limited

**Mark Bayko, CFA** – Chef, Gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

**Luis Castillo** – Conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

**Rufaro Chiriseri, CFA** – Chef, Titres à revenu fixe, Îles Britanniques, RBC Europe Limited

**Janet Engels** – Chef, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

**Thomas Garretson, CFA** – Premier stratégeste, Portefeuille de titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

**Patrick McAllister, CFA** – Directeur, Services-conseils sur actions et gestion de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

**Josh Nye** – Conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

**Alan Robinson** – Premier conseiller en gestion de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – Actions américaines, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

**Michael Schuette, CFA** – Stratégeste, Portefeuilles d'actifs multiples, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

**David Storm, CFA, CAIA** – Chef des placements, Îles Britanniques et Asie, RBC Europe Limited

**Yuh Harn Tan** – Chef, Gestion de portefeuille discrétionnaire et solutions clientèle ultrafortunée, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

**Joseph Wu, CFA** – Gestionnaire de portefeuille, Stratégeste d'actifs multiples, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

# Déclarations obligatoires

## Attestation de l'analyste

Tous les avis exprimés dans le présent rapport reflètent exactement les avis personnels du ou des analystes responsables sur tout titre ou émetteur mentionné.

Aucune partie de la rémunération du ou des analystes responsables nommés dans le présent rapport n'est, directement ou indirectement, assujettie à des recommandations ou à des avis particuliers exprimés dans ce rapport par le ou les analystes responsables.

## Déclarations importantes

Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Capital Markets, LLC. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC Marchés des Capitaux. Le présent rapport a été préparé par RBC Marchés des Capitaux, qui est une filiale indirecte en propriété exclusive de Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à Banque Royale du Canada.

### Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains

Parmi les analystes en recherche qui ont participé à la rédaction du présent rapport, il est possible que certaines personnes i) ne soient pas inscrites ni qualifiées en tant qu'analystes en recherche auprès de la NYSE ou de la FINRA, et ii) ne soient pas associées à RBC Gestion de patrimoine et, par conséquent, ne soient pas assujetties au règlement 2241 de la FINRA régissant les communications avec les entreprises visées, les apparitions publiques et les opérations sur valeurs mobilières dans les comptes des analystes en recherche.

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre à l'adresse <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>, où se trouvent les renseignements concernant RBC Gestion de patrimoine et ses sociétés affiliées. Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Wealth Management Publishing, 250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931.

## Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

Aux fins des distributions de notations, les dispositions réglementaires obligent les sociétés membres à attribuer à toutes les actions évaluées l'une des trois notations suivantes : Achat, Conservation/Neutre ou Vente sans égard aux cotes utilisées par les sociétés. Même si les notations Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur de RBC Marchés des Capitaux correspondent étroitement à Achat, Conservation/Neutre et Vente, respectivement, leur sens n'est pas le même, car les notations de RBC Marchés des Capitaux sont déterminées sur une base relative.

## Distribution des notations – Recherche sur actions, RBC Marchés des Capitaux

Au 30 juin 2024

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	857	57,44	271	31,62
Conservation [Rendement secteur]	588	39,41	146	24,83
Vente [Rendement inférieur]	47	3,15	5	10,64

## Explication du système de notation des actions de RBC Marchés des Capitaux

Le secteur d'un analyste est l'ensemble des sociétés qui entrent dans sa recherche de titres. Par conséquent, la notation attribuée par l'analyste à une action particulière représente exclusivement son opinion concernant le rendement de cette action dans les 12 prochains mois relativement à la moyenne de son secteur.

**Rendement supérieur (O) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.

**Rendement secteur (SP) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.

**Rendement inférieur (U) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.

**Restriction (R) :** La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances. **Non coté (NC) :** Les cotes, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, pouvant comprendre le fait que RBC Marchés des Capitaux agit en qualité de conseiller auprès de la société.

**Cote de risque :** La cote de « Risque spéculatif » traduit un faible niveau de prévisibilité concernant les finances ou l'exploitation, des volumes de négociation d'actions peu liquides, une importante dette inscrite au bilan ou des antécédents d'exploitation limités ayant entraîné des prévisions accrues d'instabilité au chapitre des finances ou du cours de l'action.

## Valorisation et risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours

Quand RBC Marchés des Capitaux affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et de la NYSE (telles que présentées dans le manuel des règles de la FINRA) exigent que les fondements de la valorisation et les obstacles à l'obtention de cette valorisation soient décrits. Le cas échéant, cette information est incluse dans le texte de notre recherche, dans les sections intitulées « Valorisation » et « Risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours », respectivement.

Les analystes responsables du présent rapport de recherche ont reçu (ou recevront) une rémunération fondée en partie sur les revenus de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées, dont une portion est générée par les activités bancaires d'investissement de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées.

### Autres déclarations

Rédaction avec l'aide de nos ressources de recherche nationales. RBC Gestion de patrimoine a rédigé le présent rapport et assume l'entière responsabilité de son contenu et de sa distribution. Il est possible que le contenu se fonde, au moins en partie, sur des éléments provenant de notre fournisseur de services de recherche correspondant. Notre fournisseur correspondant a donné à RBC Gestion de patrimoine une autorisation générale pour l'utilisation de ses rapports de recherche comme source d'information, mais n'a pas examiné ni approuvé le présent rapport et n'a pas été informé de sa publication. Notre fournisseur correspondant peut, de temps à autre, avoir une position acheteur ou vendeur, effectuer des opérations et agir comme teneur de marché pour les titres mentionnés dans le présent rapport. Notre fournisseur correspondant peut, de temps à autre, fournir des services de banque d'investissement ou d'autres services à toute entreprise mentionnée dans le présent rapport, ou faire de la sollicitation pour des services de banque d'investissement ou d'autres services auprès de ces entreprises.

RBC Gestion de patrimoine s'efforce de fournir ses rapports de recherche simultanément à tous les clients admissibles, compte tenu des divers fuseaux horaires dans les territoires outre-mer. Dans certains comptes de services-conseils en placements, RBC Gestion de patrimoine ou un tiers désigné agira en tant que chargé de la gestion de portefeuille par superposition pour nos clients et effectuera dans ces comptes des opérations sur les titres mentionnés dans le présent rapport après réception de celui-ci. Ces opérations peuvent être effectuées avant ou après la réception du présent rapport et peuvent avoir une incidence à court terme sur le cours du titre visé par ces opérations. La recherche préparée par RBC Gestion de patrimoine est affichée sur ses propres sites Web afin que les clients admissibles reçoivent rapidement les renseignements sur les nouveaux titres suivis et les changements de notations, de cibles et d'opinions. Le personnel de vente peut également diffuser de la recherche par courriel, télécopieur ou courrier. Les clients peuvent aussi recevoir notre recherche de fournisseurs. Pour de plus amples renseignements sur la recherche de RBC Gestion de patrimoine, veuillez communiquer avec votre conseiller financier de RBC Gestion de patrimoine.

**Déclarations sur les conflits d'intérêts :** RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en placement se trouvent

dans la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou dans le document d'information des programmes de services-conseils de RBC. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

Les auteurs du présent rapport sont des employés de l'une des entités suivantes : RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, division de RBC Capital Markets, LLC, courtier en valeurs mobilières dont les bureaux principaux sont situés au Minnesota et à New York (États-Unis); RBC Dominion valeurs mobilières Inc., courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Toronto (Canada); succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Securities and Futures Commission (« SFC »); succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, banque de gros enregistrée ayant son siège social à Singapour; et RBC Europe Limited, banque enregistrée ayant son siège social à Londres, au Royaume-Uni.

### Avertissements relatifs aux tiers

La classification industrielle mondiale standard (GICS) est une création et une marque de service en propriété exclusive de MSCI Inc. (MSCI) et de Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) et est utilisée sous licence par RBC. Ni MSCI, ni S&P, ni aucun tiers ayant joué un rôle dans la création ou la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne font de déclarations explicites ou implicites à l'égard de ces normes ou classements (ou à celui des résultats auxquels leur utilisation peut conduire); ces personnes déclinent expressément toute responsabilité touchant l'originalité, l'exactitude, l'intégralité ou la qualité marchande desdites données, ou leur adaptation à une fin particulière. Sans limiter d'aucune façon la portée de ce qui précède, ni MSCI, ni S&P, ni aucune de leurs sociétés affiliées, ni aucun tiers ayant participé à la création ou à la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, particuliers, punitifs, actuels ou éventuels, ou autres (y compris tout manque à gagner), même si la possibilité qu'ils se présentent leur avait été signalée.

### Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Capital Markets, LLC, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans le présent rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date des présentes, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts par leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet du présent rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Le présent rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans le présent document ne constitue un conseil

juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Le présent document a été préparé pour diffusion générale aux clients, y compris les clients qui sont des sociétés affiliées de la Banque Royale du Canada, et ne tient pas compte de la situation ou des besoins particuliers de la personne qui le lit. Les placements ou les services contenus dans le présent rapport peuvent ne pas être appropriés pour vous et nous vous recommandons de consulter un conseiller en placement indépendant si vous n'êtes pas certain si de tels placements ou de tels services conviennent à votre situation particulière. Jusqu'aux limites permises par la loi, ni la Banque Royale du Canada, ni ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe, indirecte ou conséquente découlant de toute utilisation du présent rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation du présent rapport ou des données qui y sont contenues. Le présent rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de la Banque Royale du Canada, obtenu avant chaque reproduction ou copie. Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Capital Markets, LLC. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC Capital Markets, LLC. Le présent rapport a été préparé par RBC Capital Markets, LLC. Renseignements additionnels disponibles sur demande.

**Aux résidents des États-Unis :** La présente publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC (membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC), courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC Capital Markets, LLC, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain du présent rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans le présent rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Capital Markets, LLC. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

**Aux résidents du Canada :** La présente publication a été approuvée par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC Dominion valeurs mobilières Inc.\* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées.

\* Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs.  
 ® Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence.

#### **RBC Gestion de patrimoine (îles Britanniques) :**

La présente publication est distribuée par RBC Europe Limited et Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited. RBC Europe Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, et autorisée par cette dernière (numéro d'inscription à la FCA : 124543). Bureau inscrit : 100 Bishopsgate, Londres, EC2N 4AA, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Bureau inscrit : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, îles Anglo-Normandes.

**À l'intention des personnes qui reçoivent cette publication de la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada :** La présente publication est diffusée à Hong Kong par la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la SFC. Elle ne doit pas être distribuée à Hong Kong aux investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs professionnels » au sens de la Securities and Futures Ordinance (chapitre 571 des lois de Hong Kong) et des règles établies en vertu de cette ordonnance. Le présent document a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. **AVERTISSEMENT :** Aucun organisme de réglementation de Hong Kong n'a examiné le contenu du présent document. Il est recommandé aux investisseurs de faire preuve de prudence à l'égard du placement. Si vous avez des doutes sur le contenu du présent document, vous devriez demander l'avis d'un conseiller professionnel indépendant.

**À l'intention des personnes qui reçoivent cette publication de la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada :** La présente publication est distribuée à Singapour par la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, une entité enregistrée inscrite auprès de l'autorité monétaire de Singapour. Elle ne doit pas être distribuée à Singapour aux investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs qualifiés » et des « investisseurs institutionnels », au sens défini dans la *Securities and Futures Act 2001* de Singapour. Le présent document a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Il vous est conseillé de solliciter l'avis indépendant d'un conseiller financier avant de procéder à l'achat d'un produit. Si vous n'obtenez pas de conseils d'un conseiller indépendant, il vous appartient de juger si le produit convient à votre situation. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. Si vous avez des questions à propos de la présente publication, veuillez communiquer avec la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada.

© RBC Capital Markets, LLC, 2024 – Membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2024 – Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs

© RBC Europe Limited, 2024

© Banque Royale du Canada, 2024

Tous droits réservés

RBC1524



Gestion  
de patrimoine