

9 janvier 2017

REVUE DES MARCHÉS

Information la plus récente sur les marchés
par l'équipe de Connected Wealth



Conséquences d'un changement du régime fiscal américain

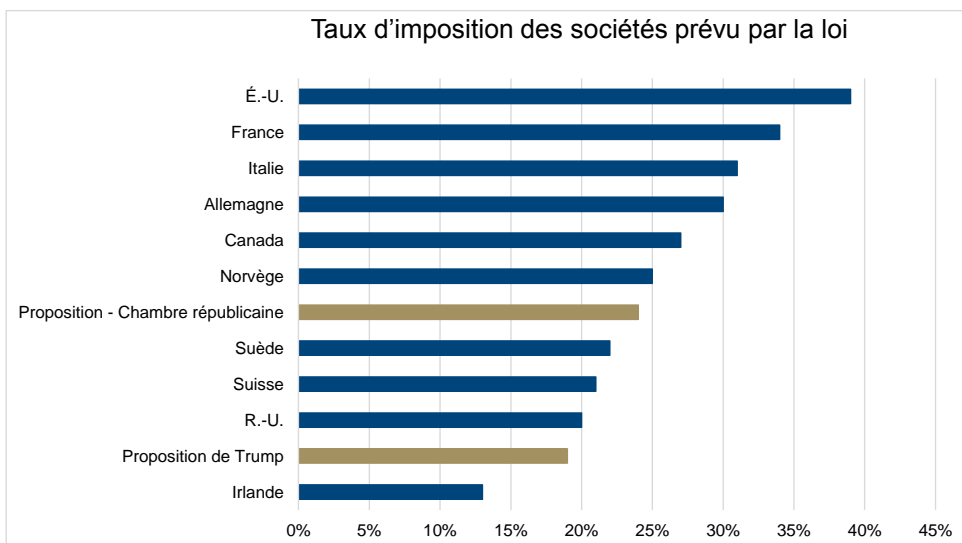
Chris Kerlow, CFA

Depuis le résultat surprise de l'élection américaine du 8 novembre, la réforme fiscale est l'un des sujets dont il a été le plus question. Le président élu Donald Trump a dit très clairement durant sa campagne qu'il entendait procéder à une réforme en profondeur du régime fiscal actuel. Par contre, comme les États-Unis sont une démocratie et pas une dictature, le président devra s'entendre avec la chambre républicaine pour faire adopter les changements. Or il existe des différences claires entre ce que proposent la chambre républicaine et Donald Trump, et en attendant que les deux groupes entament des discussions et surmontent leurs différends, l'incertitude persiste. D'ores et déjà, nous savons que les deux veulent abaisser le taux d'imposition des sociétés qui est actuellement de 35 % – parmi les plus élevés des pays développés – à un niveau comparable à celui d'autres pays développés. Les deux proposent aussi des changements au traitement des dépenses d'investissement et des frais d'intérêt, et il est probable également que des mesures incitatives seront adoptées pour rapatrier les profits étrangers, notamment un taux d'imposition réduit ou un congé fiscal exceptionnel.

La réduction du taux d'imposition des entreprises prévu par la loi profitera surtout aux sociétés qui sont imposées aux taux réels les plus élevés. Au cours du présent millénaire, les sociétés énergétiques sont celles qui ont payé le taux le plus élevé et les entreprises de soins de santé et de technologie, celles qui ont payé le taux le plus bas.

Il existe une différence entre le taux d'imposition prévu par la loi ou théorique (les taux d'imposition fédéral et local combinés) et le taux réel, soit le taux que les sociétés paient réellement. Cela s'explique par les allègements fiscaux, comme la dépréciation des immobilisations et la déductibilité des intérêts. Aussi, bien que le taux prévu par la loi aux États-Unis soit de 39 %, le taux réel est de seulement 28 %.

L'un des objectifs secondaires de la réforme est de ramener le taux



réel plus proche du taux théorique. Cela atténuerait en partie la réduction par rapport au taux plafond, même si on peut s'attendre à ce que les services des finances des entreprises adoptent de nouvelles stratégies pour optimiser la valeur en vertu du nouveau régime. Goldman Sachs estime que chaque baisse d'un point de pourcentage dans les taux d'imposition réels des sociétés aux États-Unis se traduira par des bénéfices d'environ 1,50 \$ pour l'indice S&P 500 en 2017. L'an dernier, le BPA du S&P 500 a été de 107 \$. En conséquence, une baisse de 10 % du taux d'imposition réel devrait correspondre à environ 15 \$ de bénéfices. Avec un ratio C/B prévisionnel de 17, cela représenterait une hausse de 255 points du S&P 500, qui se situe actuellement à 2 278 points. La chambre républicaine propose une réduction de 15 %, alors que Trump vise plutôt 20 %.

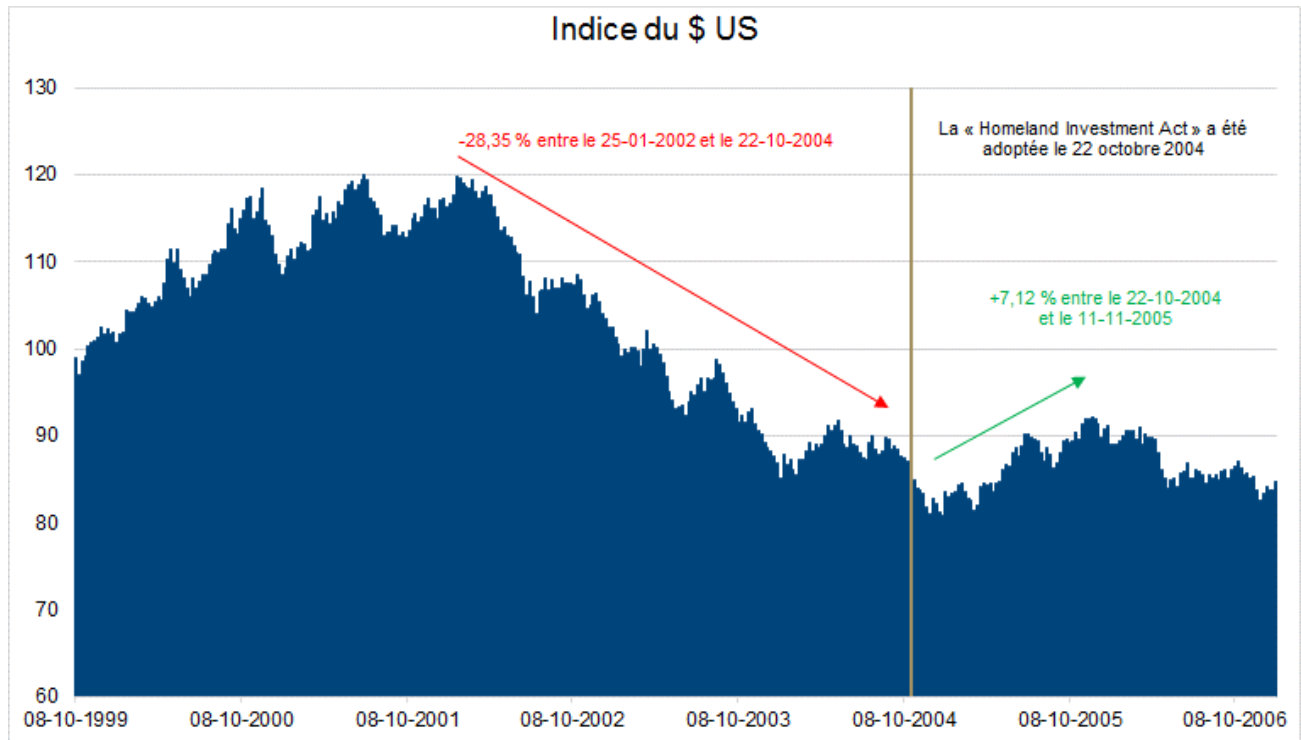
Une différence importante entre les programmes fiscaux de la chambre et de Trump concerne le traitement des dépenses d'investissement et des frais d'intérêt. La décision qui sera prise à ce sujet aura une grande incidence sur quantité d'entreprises dont le plan d'affaires a été conçu en fonction du traitement fiscal actuel des dépenses d'investissement et des frais d'intérêt. La chambre républicaine entend permettre aux sociétés de déduire entièrement le coût des nouvelles dépenses d'investissement au pays immédiatement et abolir la déduction des frais d'intérêt nets. Trump, pour sa part, veut laisser aux entreprises manufacturières le choix de déduire entièrement leurs nouvelles dépenses d'investissement au pays ou leurs frais d'intérêt nets.

En ce moment, les dépenses d'investissement sont amorties dans le temps et les frais d'intérêt sont entièrement déductibles. Ce détail comptable en apparence anodin pourrait avoir une incidence importante sur la façon dont les entreprises utilisent le capital. En théorie, les deux propositions devraient inciter les entreprises manufacturières à investir dans des immobilisations au pays (usines et équipement) et permettre à l'Amérique de redevenir le grand pays qu'il était. Cet investissement abaisserait de façon drastique les bénéfices l'année où il est effectué et donc réduirait le fardeau fiscal annuel.

Il est plus facile de comprendre au moyen d'un exemple réel. Cette semaine, au cours d'une conférence de presse, le chef de la direction de Ford, Mark Fields, a annoncé une volte-face dans la stratégie d'expansion au Mexique de l'entreprise, qui a plutôt décidé d'investir 700 M\$ dans son usine de fabrication de Flat Rock au Michigan. Si cet investissement est effectué après la mise en œuvre des changements proposés au régime fiscal, les bénéfices de la société pour cette année seront réduits de 700 M\$. Comme le taux d'imposition de la société est de 28 % (au 31-12-2015), elle pourrait économiser environ 196 M\$ en impôt cette année. Étant donné que cet avantage indirect s'applique uniquement aux investissements nationaux, cette usine coûterait autour de 500 M\$ si elle est bâtie aux États-Unis, contre 700 M\$ si elle est bâtie au Mexique.

En ce moment, les sociétés américaines qui exercent des activités à l'étranger ne paient aucun impôt national sur leurs bénéfices mondiaux. Or les deux groupes souhaitent mettre fin à cette situation. Toutefois, pour ne pas nuire aux sociétés qui détiennent d'importantes liquidités à l'étranger, une certaine forme de congé fiscal pourrait leur être accordée, un peu comme George Bush l'avait fait à l'automne 2004. Si cela devait arriver, l'impact sur les taux de change et les sociétés actives à l'étranger serait significatif. Le dernier congé fiscal visant à rapatrier les profits avait eu un impact évident sur le dollar américain. L'explication réside essentiellement dans le fait que les entreprises américaines vont vendre leurs devises étrangères pour acheter des dollars américains, ce qui aura pour effet de réduire l'offre de dollars et d'en augmenter la demande. En ce moment, les profits étrangers se chiffrent à 2,4 billions \$, dont une bonne partie a été réinvestie. Néanmoins, il reste environ 1 billion \$ sous forme de liquidités. Habituellement, les investisseurs n'aiment pas voir des fonds inactifs au bilan. Les chefs des finances qui en sont conscients auront donc deux choix : investir le capital ou le redistribuer aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats. Après le congé fiscal de 2004, beaucoup de multinationales ont utilisé une partie des fonds rapatriés pour racheter des actions, avec comme conséquence que cette année-là les rachats avaient augmenté de 84 % par rapport à l'année précédente, selon Goldman Sachs. Un effet similaire serait une aubaine pour les détenteurs

d'actions. Cependant, tout l'argent ne servira pas à effectuer des rachats. Nous estimons qu'une bonne partie sera investie, ce qui avantagera considérablement les entreprises industrielles et de technologie chargées de concevoir les nouvelles usines et le nouvel équipement.



D'ici à ce que les textes de la réforme soient prêts et qu'un nouveau régime fiscal soit adopté, on ne peut que spéculer sur les conséquences. Cependant, étant donné les similarités entre les programmes proposés par la chambre républicaine et Donald Trump, nous pouvons déjà imaginer quelques-uns des scénarios probables et leurs éventuelles répercussions. Nous savons que peu importe le changement, il aura des conséquences sur toutes les actions que nous détenons puisque comme Benjamin Franklin l'avait exprimé avec tant d'éloquence en 1789 : « Rien en ce monde n'est certain, sauf la mort et les impôts. »

Les graphiques ont été fournis par Bloomberg, à moins d'indication contraire.

Cette publication est fournie à titre d'information générale et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat des titres mentionnés aux présentes. Le rendement passé pourrait ne pas se répéter. Malgré tous les efforts pour produire ce rapport à partir d'information obtenue auprès de sources jugées dignes de foi, nous ne pouvons pas garantir que cette information est exacte ou complète. Avant de prendre une décision sur la base de cette information, veuillez obtenir des conseils financiers individuels qui tiennent compte de votre situation personnelle. Ni l'auteur ni Richardson GMP Limitée ne font aucune représentation ou ne fournissent aucune garantie, expresse ou implicite, relativement à cette information et n'assument aucune responsabilité pour les erreurs ou les omissions qu'elle pourrait contenir ou pour toute perte que l'utilisation de ce rapport ou de son contenu pourrait entraîner. Richardson GMP Limitée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Les deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée.