



Tasneem Azim-Khan
Vice-présidente et stratège
en chef, placements
RBC Phillips, Hager & North
Services-conseils en placements inc.



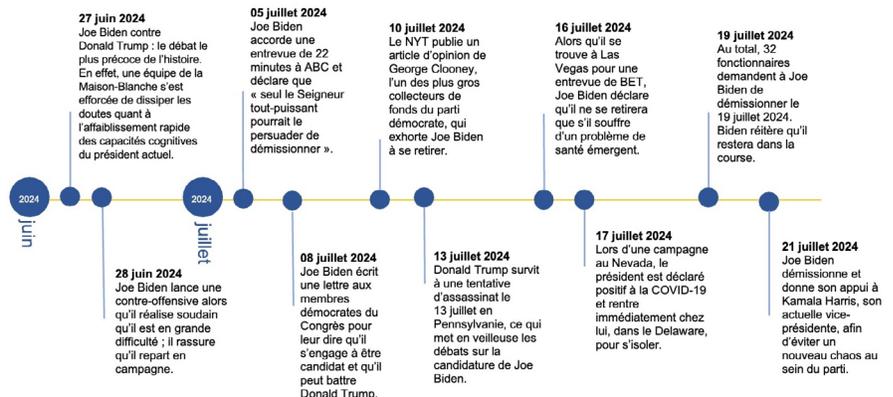
Les élections américaines de 2024 : Trump contre Harris : c'est parti !

« Ce fut le plus grand honneur de ma vie de vous servir en tant que président. Bien que j'aie eu l'intention de me présenter pour un nouveau mandat, je crois qu'il est dans l'intérêt de mon parti et du pays que je me retire et que je me concentre uniquement sur mes fonctions présidentielles pour le reste de mon mandat. »

~ Joseph Biden, 46^e président des États-Unis d'Amérique

Quel moment pour être en vie !

Étourdissant. Sans précédent. Inquiétant. Ce ne sont là que quelques-uns des adjectifs que l'on pourrait utiliser pour décrire la récente série d'événements entourant l'élection américaine historique (en voilà un autre !) de 2024, qui ont pris le monde par surprise – et qu'au cours du dernier mois environ. Étonnamment, l'élection elle-même n'a même pas officiellement été lancée – ce qui est ahurissant (et un autre) !



Les élections américaines de 2024 : Trump contre Harris : c'est parti !

Suite de la page 1

Le Grand Old Party (GOP), sous la direction du candidat républicain à la présidence, Donald Trump, semble plus unifié qu'il ne l'a été depuis des décennies, en particulier après la tentative d'assassinat effroyable de l'ancien président lors d'un rassemblement en Pennsylvanie. La récente convention nationale républicaine a montré un parti à l'assurance arrogante dans l'élection de M. Trump en tant que 47^e président des États-Unis.

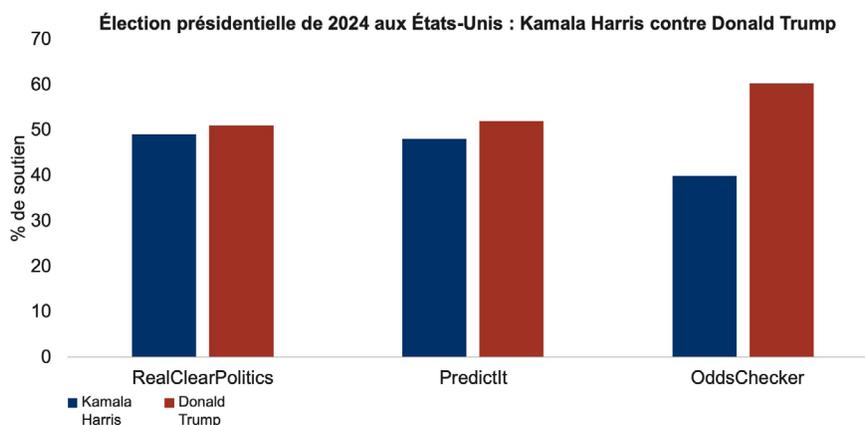
Contre un tel élan et une telle confiance, le déficit d'espoir au sein du parti démocrate s'est avéré un contraste frappant après la performance étonnamment médiocre du président Biden lors du débat présidentiel, qui a même contraint ses partisans et donateurs les plus fervents à retirer ou à suspendre leur soutien à sa campagne de réélection. Ce, jusqu'à ce que son retrait inattendu le 21 juillet change la donne de la course à la présidence de 2024. Cette décision a été l'une des rares abdications d'un président sortant dans l'histoire des États-Unis, et la première depuis 1968, lorsque le président Lyndon B. Johnson a annoncé qu'il ne briguerait pas une réélection dans une période de grande agitation politique et sociale aux États-Unis entourant la guerre du Vietnam.

L'appui immédiat de M. Biden à la vice-présidente Kamala Harris comme candidate démocrate à la présidence semblait être le mouvement de balancier dont son parti avait cruellement besoin. Au cours de la courte semaine qui a suivi, le changement d'énergie a été palpable, alors que la direction démocrate et les donateurs se sont ralliés derrière une candidate leur offrant une deuxième chance. Dans la journée qui a suivi l'annonce fatidique de Joe Biden, M^{me} Harris avait obtenu le soutien de suffisamment de délégués pour garantir sa nomination. Par ailleurs, dans la première semaine qui a suivi l'annonce de sa candidature à la présidence, M^{me} Harris a amassé plus de 200 millions de dollars – quatre fois ce que les efforts de réélection de M. Biden ont permis de recueillir au cours du mois d'avril, et bien plus que les 112 millions de dollars recueillis par la campagne de Donald Trump en juin, selon [un rapport du radiodiffuseur national public \(NPR\)](#).

Dans les jours et les semaines à venir, les deux partis devraient déclencher un tsunami d'informations, en particulier les démocrates. Cette semaine, M^{me} Harris a annoncé que le gouverneur du Minnesota, Tim Walz, serait son colistier. M. Walz est un peu le candidat-surprise à la vice-présidence, car on entendait surtout parler de personnalités plus connues, comme le gouverneur de la Pennsylvanie, Josh Shapiro, et le sénateur de l'Arizona, Mark Kelly. La candidature de Tim Walz a été propulsée à la suite d'une entrevue télévisée devenue virale dans laquelle il a qualifié certains républicains de « bizarres », un angle d'attaque qui a ensuite été adopté par de nombreux démocrates. De plus, on considère qu'il s'agit d'un choix plus sûr, notamment à cause de son penchant libéral et parce qu'il est originaire du Midwest. En 2020, Joe Biden avait remporté le Minnesota par sept points. C'est un État dans lequel aucun républicain n'a gagné la course à la présidence depuis plus de 50 ans. Donald Trump et son colistier, J.D. Vance, ont cependant l'intention de renverser cette tendance.

Nous croyons que M. Walz sera confirmé lors de la prochaine convention nationale du parti démocrate, qui aura lieu le 19 août, à Chicago. Bien que les paris sur les candidats au poste de vice-président puissent faire office d'herbe à chat pour les férus de politique, les politologues ont découvert qu'ils influent rarement sur l'issue des élections. Nous croyons cependant que la candidature historique de M^{me} Harris – c.-à-d. la première femme, noire et asiatique – a sûrement influencé sa façon de choisir son candidat, puisque les démocrates veulent renforcer leur attrait auprès d'un large groupe démographique et sembler offrir un choix plus équilibré. À long terme, la candidature de M^{me} Harris démontre à quel point les vice-présidents sont importants en tant que futurs dirigeants potentiels : près d'un tiers des présidents américains ont d'abord été vice-présidents.

La plateforme politique officielle de Kamala Harris sera probablement publiée au fil du temps, quoique comme l'élection se tiendra dans moins de 100 jours, elle ne s'écartera sans doute pas de façon spectaculaire de ce qui a été énoncé par son prédécesseur. Nous chercherons des nuances notables à cet égard.



Nota : La moyenne du sondage de RealClearPolitics (RCP) (30/07/2024) ne porte que sur l'opposition Harris-Trump. La probabilité de PredictIt (30/07/2024) est calculée selon les données des marchés prédictifs. La probabilité (29/07/2024) de remporter les élections selon OddsChecker est calculée selon la médiane des cotes quotidiennes des paris. Sources : OddsChecker, PredictIt, RCP, Macrobond, RBC GMA.

Les élections américaines de 2024 : Trump contre Harris : c'est parti !

Suite de la page 2

Kamala fait renaître l'optimisme chez les démocrates, mais les républicains chercheront à exploiter ses vulnérabilités

Malgré la confiance renouvelée du parti démocrate dans la candidature de M^{me} Harris, cela ne l'a pas propulsée en tête de la course. Au moment de rédiger ce commentaire, Donald Trump demeure un favori des marchés des paris. Tandis que l'heure tourne avant l'élection du 5 novembre, les démocrates ont du pain sur la planche.

Pour leur part, les républicains ont déjà commencé à décrier plusieurs vulnérabilités de M^{me} Harris en tant que candidate. Si le passé est une indication de l'avenir, les opposants peuvent facilement se référer à l'échec de la campagne présidentielle de M^{me} Harris en 2020 – une campagne qui s'est ouverte sur un élan considérable, mais qui s'est rapidement essouffée, alors qu'elle peinait à se définir sur le plan idéologique et laissait des questions sur ce qu'elle défendait en grande partie sans réponse.

Cela dit, l'essentiel de ses commentaires lors des débats présidentiels de 2020 laisse croire que ses apprentissages – tant en matière de réforme sociale que d'économie – étaient probablement plus progressistes que ceux de M. Biden, un aspect sur lequel la campagne de Donald Trump s'est accrochée en essayant de jouer l'offensive. Reste à savoir si ces apprentissages façonneront les contours de sa plateforme présidentielle de 2024.

Étant donné le peu de temps à courir avant le jour de l'élection, nous nous attendons à ce que M^{me} Harris reprenne en grande partie les dossiers de Joe Biden. Mais cela représente autant d'occasions que de risques. Un récent sondage GALLUP a révélé que la cote de popularité du président est tombée à un nouveau creux de 36 %. Il fait encore face à des critiques et à un mécontentement à l'égard de sa gestion de l'économie. De plus, certaines de ses principales décisions en matière de politique étrangère ont récemment suscité un clivage accru, même au sein de son propre parti.

Le poids de l'économie et des élections

M^{me} Harris a commencé à élaborer son propre discours économique, en mettant l'accent sur l'élimination de la pauvreté chez les enfants, la promotion des syndicats, la réduction des coûts de la santé et de la garde des enfants, et la protection de la « dignité » des personnes à la retraite. À l'heure actuelle, cela risque toutefois de rater la cible, car la principale préoccupation économique des électeurs demeure l'inflation, et les taux d'intérêt historiquement élevés qui en découlent directement. C'est cet enjeu qui a constitué le principal irritant de la campagne de réélection de M. Biden, malgré des taux de chômage particulièrement faibles et une forte croissance des salaires, en particulier au cours des deux dernières années. Et bien que l'inflation ait considérablement diminué par rapport aux sommets de l'été 2022, les prix demeurent nettement supérieurs aux niveaux d'avant la pandémie, ce fait grimper les dépenses d'épicerie, d'essence, de logement et d'automobile des

électeurs. M^{me} Harris pourrait avoir du mal à rompre avec l'héritage économique de M. Biden.

Au moment où nous rédigeons ce commentaire, les marchés boursiers mondiaux sont secoués par un taux de chômage supérieur aux prévisions aux États-Unis (4,3 % pour juillet). Il s'agit du taux le plus élevé depuis octobre 2021, en hausse de presque un point de pourcentage par rapport au creux de 3,4 % enregistré au début de l'année dernière. Le ralentissement de la croissance de l'emploi a déclenché la pire liquidation de l'année à Wall Street, car les craintes de récession se sont intensifiées.

Ironiquement, avant le rapport sur la situation de l'emploi de juillet, le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie était encore largement intact, car d'autres données indiquaient que l'expansion de l'économie américaine se poursuit et que l'inflation s'atténue. Au deuxième trimestre de 2024, le PIB des États-Unis a augmenté à un taux annualisé de 2,8 %, ce qui marque une accélération par rapport à la croissance de 1,4 % observée au trimestre précédent. Les dépenses de consommation, qui sont le moteur de l'économie américaine, sont restées robustes pour les biens et les services, car les dépenses personnelles de consommation ont poursuivi sur leur trajectoire ascendante de 2,3 % au deuxième trimestre, après une croissance plus timide au trimestre précédent. Le coefficient de déflation des dépenses personnelles de consommation de base (la mesure de l'inflation privilégiée par la Réserve fédérale) a progressé à un rythme annualisé de 2,9 % au deuxième trimestre, en baisse importante par rapport à 3,7 % au trimestre précédent, ce qui témoigne d'un relâchement des pressions sur les prix, conformément aux deux derniers résultats favorables de l'inflation.

À notre avis, il est encore trop tôt pour affirmer avec certitude que le marché du travail est en train de se replier, ou bien s'il est seulement en train de ralentir. Nous reconnaissons que le risque de récession demeure réel, selon certains indicateurs économiques clés, outre l'affaiblissement du marché du travail. Les données économiques des prochaines semaines joueront un rôle déterminant quant à l'orientation de l'économie américaine.

Le bon côté des choses, peut-être, c'est que cela devrait laisser la Réserve fédérale américaine (Fed) ouverte à la réduction des taux d'intérêt lors de sa prochaine réunion, en septembre, ou même avant, si une baisse est décrétée d'urgence. Le président de la Fed, Jerome Powell, a déjà dit que la banque centrale était prête à réagir « si le marché du travail devait s'affaiblir de façon inattendue ». Comme le taux des fonds fédéraux se situe actuellement à un peu plus de 5,25 %, la Fed a suffisamment de marge de manœuvre pour abaisser les taux, et potentiellement offrir un peu de répit à l'économie et aux marchés. Nous pensons que le camp Harris attend les baisses de taux avec impatience. La liquidation des marchés et le ralentissement continu de l'emploi compliquent assurément le discours des démocrates sur le plan économique.

Les élections américaines de 2024 : Trump contre Harris : c'est parti !

Suite de la page 3

Mais que savons-nous des élections qui ont lieu dans un contexte de récession économique aux États-Unis ? Il convient de noter que depuis la Seconde Guerre mondiale, les présidents sortants ont toujours été réélus en l'absence de récession avant les élections. Et l'histoire récente le prouve : Donald Trump a perdu l'élection de 2020 dans la foulée de la récession causée par la pandémie de COVID-19. Certes, Kamala Harris n'est pas techniquement la titulaire du poste, mais plutôt la remplaçante de Joe Biden. Or, si les pressions récessionnistes continuent d'augmenter jusqu'aux élections, elles ne feront rien pour aider les démocrates le jour du scrutin.

Année d'élection	Président en exercice	Récession avant l'élection ?*	Victoire du président en exercice ?
1948	Harry S. Truman	Non	Oui
1956	Dwight D. Eisenhower	Non	Oui
1972	Richard Nixon	Non	Oui
1976	Gerald Ford	Oui	Non
1980	Jimmy Carter	Oui	Non
1984	Ronald Reagan	Non	Oui
1992	George H. W. Bush	Oui	Non
1996	Bill Clinton	Non	Oui
2004	George W. Bush	Non	Oui
2012	Barack Obama	Non	Oui
2020	Donald J. Trump	Oui	Non

Source : RBC Gestion mondiale d'actifs.

Néanmoins, le peu de points de données utilisés ne suffit pas à rendre ce phénomène statistiquement significatif, et comme nous l'avons vu ces dernières semaines, tout est possible.

Immigration et criminalité

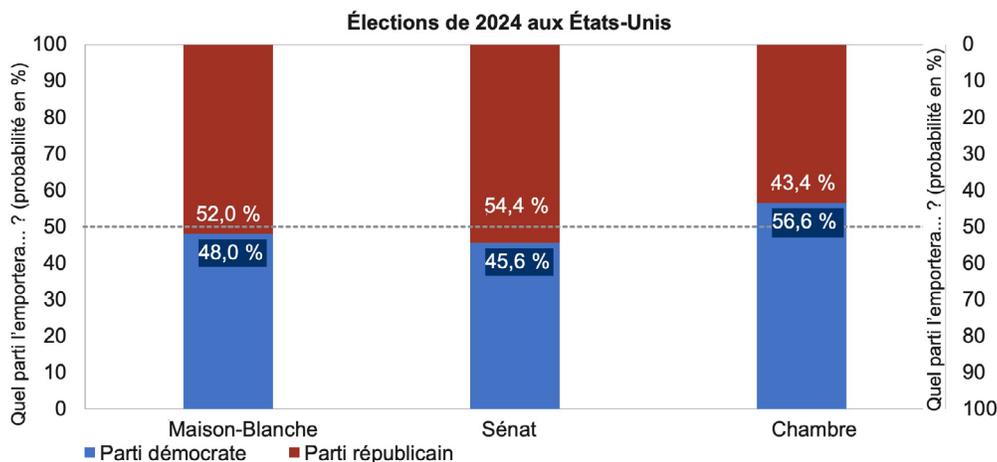
L'immigration et les fonctions de vice-présidente de M^{me} Harris pour freiner la migration représentent un autre risque pour les démocrates aux urnes à l'automne. Sa façon de traiter cette question complexe a été critiquée par les deux camps. Il semble que sa campagne tienne tout à fait compte de cette perception, étant donné que M^{me} Harris, ou son entourage, n'a pas encore dit grand-chose à ce sujet.

En outre, la vice-présidente actuelle s'est appuyée sur son expérience de procureure générale de la Californie et de procureure du tribunal, au cours de laquelle elle a fait face à des « criminels de tout acabit ». Cela peut sembler un geste stratégique judicieux, car elle s'efforce de gagner des électeurs plus centristes et conservateurs, d'autant plus qu'ils ont globalement l'impression que Donald Trump est le candidat le mieux à même de contrer la criminalité. Pourtant, cette même expérience pourrait constituer un handicap dans la campagne de Kamala Harris, en particulier parmi les progressistes. Elle a été attaquée lors de sa candidature à la présidentielle de 2020 par son propre parti pour sa position ferme contre le crime et son bilan de répression de l'absentéisme scolaire, qui criminalisait les parents d'enfants qui manquaient l'école. Nous soupçonnons qu'elle tentera de se positionner comme une centriste sur la question de la criminalité alors qu'elle cherche à rallier les électeurs hésitants.

À notre avis, Kamala Harris et ses conseillers sont conscients de ces faiblesses perçues et s'activent à rédiger des messages rassurants. Pourtant, les critiques à l'encontre des politiciens et l'examen minutieux dont ils font les frais peuvent les aider à devenir de meilleurs candidats au fil du temps. Que les électeurs pensent ou non que c'est le cas pour la nouvelle candidate à la présidentielle se reflétera sur les bulletins de vote le 5 novembre.

Élections et marchés : volatilité à court terme, morosité à moyen et à long terme

Pour ceux d'entre nous qui suivent de près les élections aux États-Unis, le rythme effarant des changements nous donne l'impression d'avoir déjà vécu trois cycles d'élection. Toutefois, du point de vue du marché, la volatilité au cours du dernier mois a été relativement modérée, n'ayant augmenté que récemment par suite de la liquidation des actions technologiques en raison des résultats inférieurs aux prévisions pour le deuxième trimestre.



Nota : Au 30 juillet 2024. Les probabilités de victoire à l'élection présidentielle résultent de la médiane des prédictions entre OddsChecker, Predictit et RealClearPolitics (RCP). La probabilité pour le Sénat et la Chambre est une prévision des analystes de Good Judgement. Sources : OddsChecker, Predictit, RCP, Macrobond, RBC GMA.

Les élections américaines de 2024 : Trump contre Harris : c'est parti !

Suite de la page 4

Cependant, à l'approche de l'élection, les investisseurs devraient être prêts à une hausse de la volatilité du marché. Les propos tenus pendant la campagne sont notoirement hyperboliques, et les phrases-chocs ne manquent pas au sujet d'enjeux comme les impôts, les dépenses publiques et la réglementation ainsi que le commerce. Compte tenu de l'ensemble incongru des préférences politiques des investisseurs, il serait raisonnable de s'attendre à ce qu'une telle agitation politique provoque à court terme une volatilité du marché plus élevée que d'habitude à l'approche de l'élection. Bien qu'elle provienne de l'administration de Joe Biden, la plateforme présidentielle de Kamala Harris devra être affinée, communiquée et intégrée par le public (les électeurs comme les investisseurs) dans une fenêtre serrée.

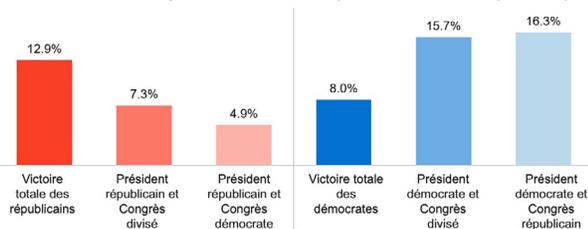
Les élections au Congrès sont déterminantes

Toutefois, à moyen et à long terme, il y a souvent une discordance entre les discours de campagne et les politiques mises en œuvre. Bien que le cycle électoral actuel se soit tout récemment focalisé sur la candidate démocrate à la présidence, nous croyons que les élections au Congrès et le contrôle des deux chambres du Congrès (le Sénat et la Chambre des représentants) sont tout aussi importants – sinon plus – que ce qu'un candidat à la présidence promet et que ce qu'il peut accomplir de façon réaliste après avoir été assermenté.

Actuellement, le Congrès est coïncé – c'est-à-dire que les démocrates contrôlent le Sénat et que les républicains contrôlent la Chambre des représentants (cependant, les écarts sont minces et tout est encore possible le 5 novembre). Par conséquent, l'adoption d'un projet de loi peut s'avérer difficile, car il doit être adopté par les deux chambres et signé par le président pour devenir loi. Cette impasse est devenue plus fréquente au cours des dernières décennies, ce qui n'est pas surprenant étant donné la polarisation souvent citée dans la politique américaine. Depuis 1953, un parti a contrôlé les deux chambres du Congrès et la présidence 37 % du temps, contre 85 % du temps entre 1900 et 1952.

Les paris récents indiquent que les marchés s'attendent à ce que l'impasse persiste, mais avec le passage du pouvoir au parti adverse (mais de très peu) au Sénat et à la Chambre des représentants.

Rendements annuels moyens du S&P 500 depuis 1953, selon le parti au pouvoir



Les rendements des marchés au cours des cycles électoraux précédents révèlent une préférence favorable à ce concept de blocage du Congrès. Un examen des rendements de l'indice S&P 500 selon le parti politique au pouvoir indique

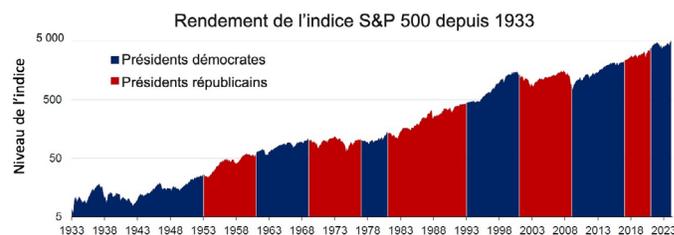
que les meilleurs rendements ont été obtenus lorsqu'un président démocrate devait composer avec un Congrès républicain. Viennent ensuite les rendements obtenus sous un président démocrate et un Congrès divisé.

Essentiellement, le marché perçoit ce scénario comme un équilibre des pouvoirs entre les deux entités qui réduit au minimum le risque global d'une législation ou d'une réglementation radicale. Bien que les rendements aient également été raisonnablement solides à la suite d'un grand balayage républicain, les données affaiblissent l'impression que l'élection d'un président républicain annonce intrinsèquement une meilleure tenue du marché par rapport à l'élection d'un démocrate – un point de vue fondé sur la croyance (erronée) que les politiques « favorables aux entreprises » du premier (moins de réglementation, réduction des impôts, etc.) alimentent la croissance économique. Soulignons toutefois que ces chiffres peuvent changer avec le temps, alors que la base électorale et les principaux enjeux qui préoccupent les électeurs évoluent.

Les élections ont généralement peu d'incidence sur les investisseurs patients qui ont des horizons de placement à terme long

Les préoccupations actuelles des investisseurs – l'inflation, l'emploi et la montée des risques géopolitiques – persisteront probablement au-delà du jour du scrutin. **Par conséquent, nous croyons que cette volatilité liée à l'élection s'avérera temporaire, et qu'elle a par le passé offert des occasions d'achat attrayantes aux investisseurs.** Il a toujours été difficile pour un parti ou un président de mettre en œuvre une politique transformatrice, même sur une période de deux mandats, en raison des vastes contre-pouvoirs répartis entre les trois organes du gouvernement (exécutif, législatif et judiciaire).

L'analyse des rendements historiques obtenus pendant les cycles électoraux et sous diverses formes de gouvernement donne à penser que les élections ont généralement peu de conséquences pour les investisseurs patients ayant un horizon de placement à long terme.



En définitive, ce qui compte le plus pour les marchés, et donc pour les portefeuilles des investisseurs, ce sont les perspectives de croissance du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis et des bénéfices des sociétés. Pour 2024, les hausses prévues sont d'un peu moins de 5 % et d'un peu plus de 10 %, respectivement, selon les estimations moyennes actuelles.

Les élections américaines de 2024 : Trump contre Harris : c'est parti !

Suite de la page 5

« Gardez votre calme et continuez à investir »

En fin de compte, l'anxiété des investisseurs à l'égard de la période des élections est compréhensible, et nous croyons qu'il est raisonnable de prévoir une certaine volatilité du marché d'ici novembre, compte tenu de l'aversion inhérente des marchés pour l'incertitude. Il ne fait aucun doute que la presse financière discutera du cycle électoral actuel ad nauseam et pourrait très bien influencer sur la confiance des marchés au quotidien. Pourtant, comme nous l'avons mentionné, à moyen et à long terme, les élections ont beaucoup moins d'importance pour les marchés que les perspectives de croissance du PIB et des bénéfices des sociétés.

Nos gestionnaires de portefeuille, dont beaucoup ont connu plusieurs cycles électoraux aux États-Unis, ont l'expérience et la vue d'ensemble requises pour faire abstraction de l'agitation si caractéristique de la campagne présidentielle américaine. Ce calme repose en grande partie sur la constitution de portefeuilles bien diversifiés, fondés sur un cadre de placement solide et des horizons de placement à long terme qui devraient aider à résister aux épisodes de volatilité. Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le maintien des placements est le meilleur « vote » qui soit dans les prochains mois et par la suite.

Sources d'information

¹ « Yelp invente le 'Beyonce bump' pour le halo économique créé par la tournée Renaissance de la pop star » - Fortune Magazine, le 19 juillet 2023.

² « Beyonce's Silvery, Shimmering Renaissance » - New York Times, le 27 septembre 2023.

³ « Women now outnumber men in the U.S. college-educated labour force » - Pew Research Centre, 26 septembre. 2022.

⁴ « Gender Pay Gap Statistics in 2023 » - conseiller Forbes, le 7 février 2023.



Gestion de patrimoine
PH&N Services-conseils
en placements

Déclarations exigées

Les renseignements contenus dans ce document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les opinions et les estimations contenues dans ce document représentent le jugement de RBC PH&N SCP en date du présent rapport, sont sujettes à changement sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les personnes, les opinions et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre gestionnaire de portefeuille de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

RBC PH&N SCP, RBC GMA, et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. ® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, RBC, RBC Gestion de patrimoine et RBC Dominion valeurs mobilières sont des marques déposées de Banque Royale du Canada. Utilisation sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. 2024. Tous droits réservés.

Indice S&P 500 : L'indice S&P 500 comprend 500 sociétés de nombreux secteurs de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de sorte que les sociétés plus importantes représentent une plus grande proportion de l'indice que les sociétés plus petites. L'indice est conçu pour mesurer le rendement de l'ensemble de l'économie américaine au moyen des variations de la valeur de marché globale des plus grandes sociétés américaines.