

Janvier 2025

Lettre Financière

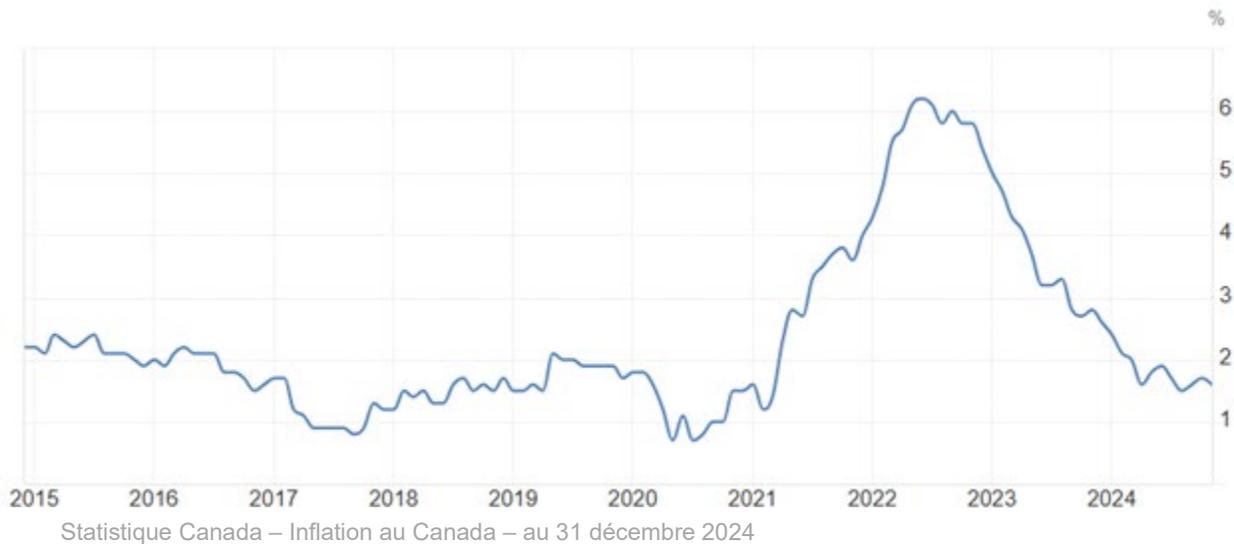
WMCS | Équipe en gestion de patrimoine



Après une année 2022 difficile pour les investisseurs des plus prudents aux plus dynamiques, 2023 et 2024 ont été des années de rattrapage, livrant de solides rendements.

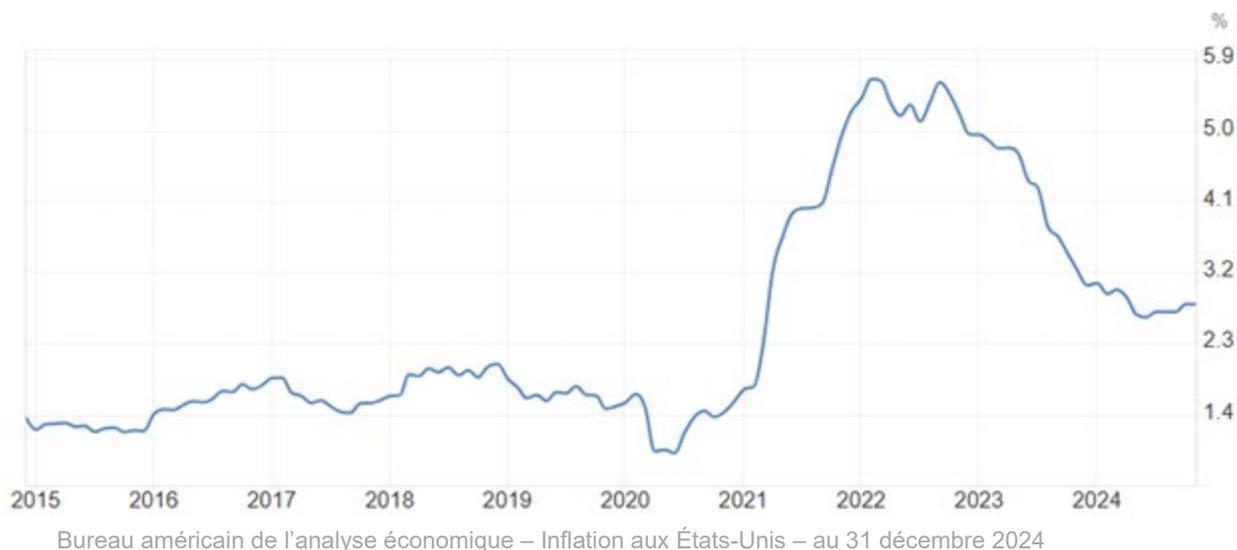
Le scénario de l'atterrissage en douceur semble se concrétiser—l'inflation a diminué sans créer une contraction de l'activité économique. Autrement dit, l'économie a été en mesure d'absorber les hausses de taux sans dérailler. Au Canada, les taux d'intérêt ont baissé plus rapidement et de manière plus importante qu'aux États-Unis.

La raison? L'inflation a davantage diminué au Canada. L'inflation de base, une mesure favorisée par les banques centrales parce qu'elle exclut des biens aux prix volatiles tels que l'énergie, est désormais sous la cible de 2 % visée par la Banque du Canada :



En pareille circonstance, nul besoin de maintenir des taux d'intérêt élevés.

Aux États-Unis, l'inflation a également diminué, mais pas autant. En novembre, l'inflation de base demeurait à 2,8 %, contre 1,6 % chez nous :



Les investisseurs s'attendent par conséquent à ce que les taux d'intérêt demeurent plus élevés pour plus longtemps au sud de la frontière. De plus, les mesures annoncées par le futur président Trump étant inflationnistes, le rythme de baisses de taux pourrait très bien ralentir et même être mises sur pause.

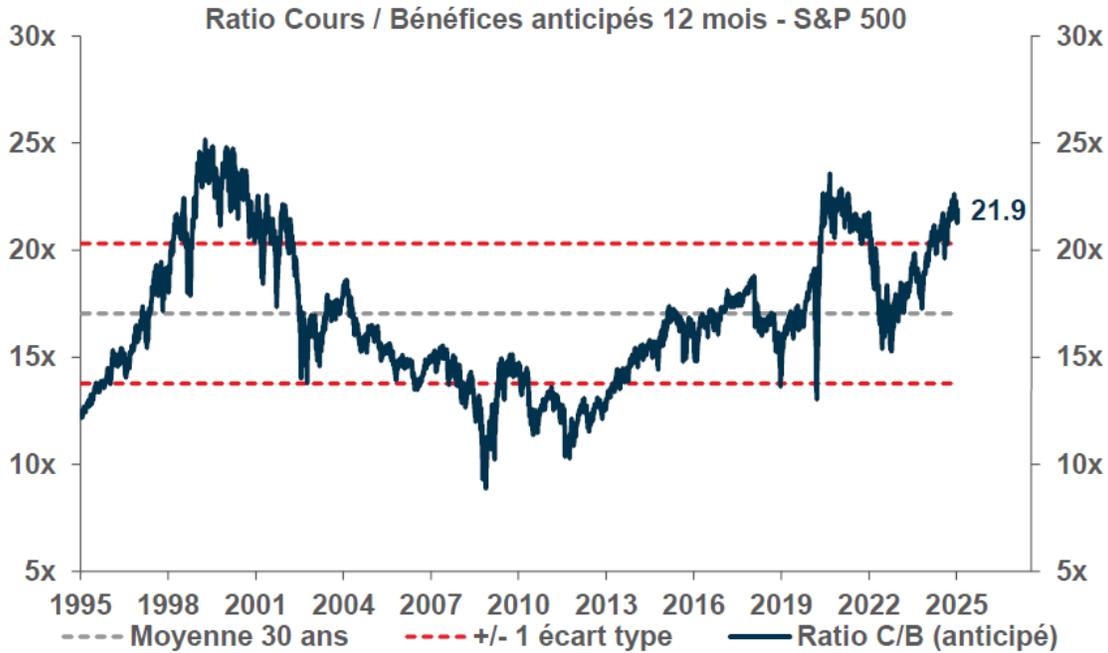
Le lien entre cette divergence et le taux de change CAD/USD est direct : des taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis encouragent les investisseurs à acheter des dollars américains et y placer des sommes, ce qui en gonfle la valeur.

D'ailleurs, nous aimons particulièrement les placements à revenu fixe américains dans nos portefeuilles, puisque les taux d'intérêt y sont meilleurs et demeureront plus élevés qu'au Canada au cours de la prochaine année.

Qu'en est-il de la bourse?

Certains segments de marché nous paraissent plus vulnérables à moyen terme. Notamment, les actions de grandes sociétés américaines se négocient à des prix très élevés, alimentés par un enthousiasme débordant des investisseurs, surtout dans certains secteurs comme ceux liés à l'intelligence artificielle ou autres hautes technologies.

Les prix actuels sont dans le haut de leur fourchette historique—à 21x les profits anticipés des 12 prochains mois, alors que la moyenne est d'environ 16x les profits anticipés :

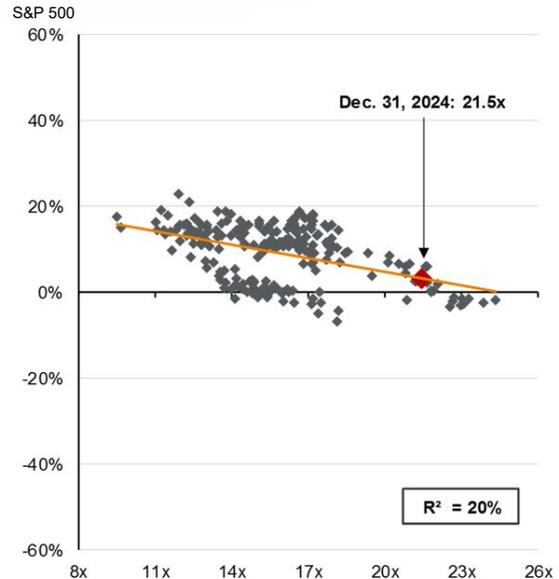


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)

En analysant les données du passé, on est en mesure d'établir un lien entre les prix et le rendement futur.

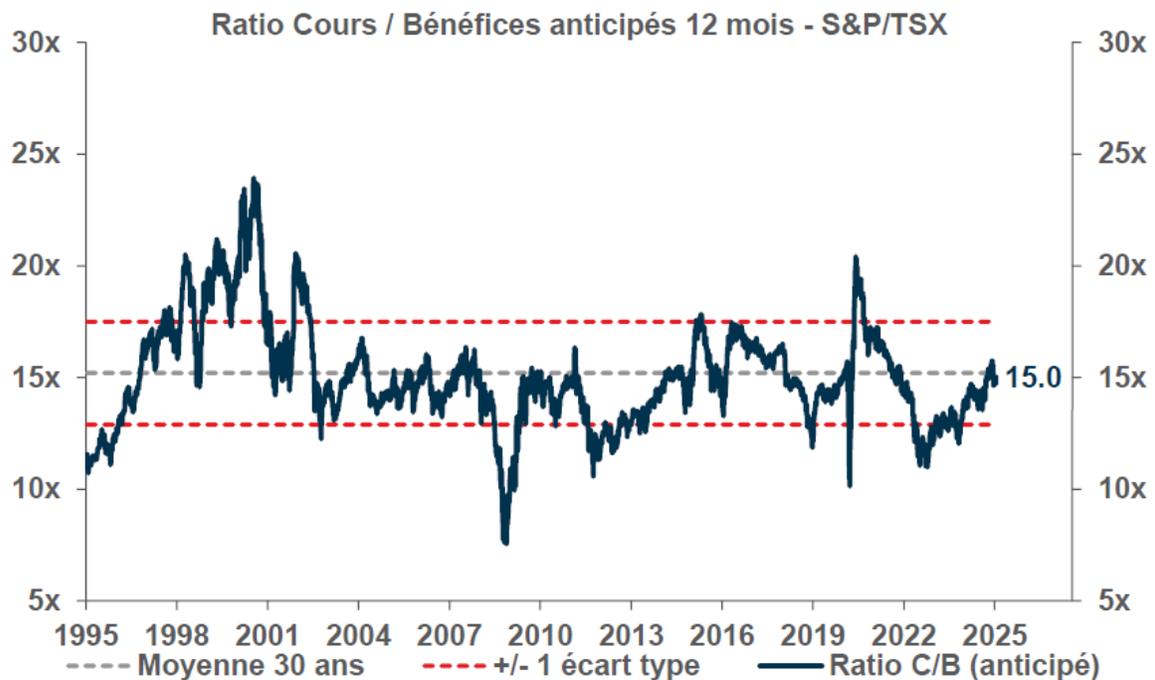
Actuellement, toujours en ce qui concerne les grandes sociétés américaines, les prix sont à un niveau où les rendements espérés futurs sont assez maigres. Sur le graphique suivant, en marge gauche, on constate que le rendement annuel espéré lorsque le marché américain est au cours actuel est relativement faible :

Ratio cours/bénéfice anticipé et rendements annualisés sur 5 ans



Source: J.P. Morgan Asset Management

Ce n'est pas le cas sur le marché canadien. En effet, la bourse canadienne se négocie à des prix en plein sur leur moyenne historique, et ne démontrent pas de signe de surévaluation :



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)

L'implication concrète pour les portefeuilles de nos clients est que nous sommes plus neutres face aux grandes sociétés américaines, et que nous préférons déployer des fonds autre part à l'heure actuelle lorsque nous en avons l'occasion.

La question de l'heure : le président Trump

La majorité de nos clients partage la même préoccupation : quelles sont les implications de la présidence Trump, et plus particulièrement des menaces de tarifs douaniers, sur leur portefeuille ainsi que nos décisions de placement.

Commençons par dire que dans notre [dernière lettre financière](#), en juillet, nous avons établi pour position de base que l'issue de l'élection américaine n'aurait pas d'impact majeur sur les marchés. Cette prémisse était ancrée dans de nombreuses données historiques, ainsi qu'en tenant compte des programmes économiques des Républicains et des Démocrates, qui se ressemblaient énormément.

Trump [avait déjà annoncé, en campagne](#), vouloir imposer des tarifs douaniers mur-à-mur de 60 % aux importations chinoises, de 100 % pour les biens manufacturés au Mexique, de 20 % sur les importations de partout ailleurs, et on en passe.

Plus récemment, à la suite de son élection, Trump a évoqué la possibilité d'imposer un tarif de 25 % sur toutes les importations canadiennes et mexicaines.

La mise en place d'un tel tarif douanier aurait d'importantes conséquences pour l'économie canadienne. En effet, la [Chambre de commerce du Canada estime](#) que le PIB canadien se contracterait de 2,6 %.

Bien qu'il faille prendre les menaces de Trump au sérieux parce qu'il a déjà mis à exécution une partie de ses menaces face à la Chine en 2018, plusieurs éléments nous portent à croire que les probabilités qu'elles soient mises en œuvre sont faibles :

- ▶ Nous croyons que Trump utilise la menace des tarifs comme un outil de négociation pour atteindre d'autres buts. Pour le citer :

« Le 20 janvier, pour l'un de mes nombreux premiers décrets, je signerai tous les documents nécessaires pour imposer au Mexique et au Canada des droits de douane de 25% sur TOUS les produits entrant aux États-Unis », a écrit le président élu dans une publication sur son réseau Truth Social.

« Cette taxe restera en vigueur jusqu'à ce que les drogues, en particulier le fentanyl, et tous les immigrants illégaux arrêtent cette invasion de notre pays! », a-t-il ajouté, appelant le Canada et le Mexique à agir. « D'ici là, il est temps qu'ils payent le prix fort. »¹

Ainsi, le jeu n'est même pas caché : Trump cherche à obtenir des concessions sur d'autres thèmes que celui de l'économie par ses menaces économiques;

- ▶ Si on demeure sur le strict plan économique, il nous apparaît plus probable que le président élu tente d'avoir une position de force pour la renégociation de l'accord de libre-échange, en 2026;
- ▶ L'imposition d'un tarif unilatéral contreviendrait illégalement à l'accord de libre-échange nord-américain, ratifié par le président lui-même au cours de son premier mandat. Selon la Constitution américaine, c'est le Congrès qui a le pouvoir législatif d'imposer des tarifs douaniers.

Bien que certains pouvoirs aient été transférés à la branche exécutive du gouvernement, la présidence, pour des raisons de sécurité nationale ou économique, des tarifs unilatéraux plutôt que ciblés pourraient faire l'objet de **contestations judiciaires**, à la fois à l'intérieur comme à l'extérieur des États-Unis;

- ▶ Dans un scénario où le Canada et le Mexique imposaient eux aussi des tarifs en guise de représailles, le PIB des États-Unis diminuerait de 1,6 %, faisant entrer l'économie en récession;
- ▶ L'Institut Peterson, un institut économique réputé comme étant très neutre, a aussi estimé dans un **rapport très étoffé** que les tarifs proposés par M. Trump augmenteraient l'inflation et appauvriraient les Américains, réduisant leur pouvoir d'achat jusqu'à 4 %;
- ▶ Et si on revient un peu en arrière, Trump avait imposé des tarifs à l'automne 2018, les marchés boursiers avaient reculé et s'en était suivi une reprise en force début 2019. Ce n'est pas un gage que si des tarifs douaniers sont mis en place, le résultat boursier sera le même. Cependant, la morale est qu'on ne peut jamais réellement savoir quelles seront les conséquences de tels événements, et qu'il est hasardeux de tenter de se positionner en fonction de ceux-ci.

¹ <https://www.lesaffaires.com/dossiers/special-300-pme-2024/trump-promet-des-droits-de-douane-de-25-sur-les-produits-canadiens/>

Nous croyons qu'il est beaucoup plus probable que l'administration américaine conserve une approche de tarifs ciblés sur un certain nombre de produits plutôt qu'une approche mur-à-mur, sans discernement.

Nous croyons que l'ennemi à abattre n'est pas le Canada. Le président américain devrait surtout avoir la Chine et ses tactiques de contournement dans sa mire. En effet, il est bien documenté que la Chine expatrie une partie de sa capacité de production et d'assemblage vers d'autres pays tels que le Vietnam, la Malaisie ou le Mexique, notamment dans le secteur de l'automobile, afin d'éviter les barrières douanières américaines².

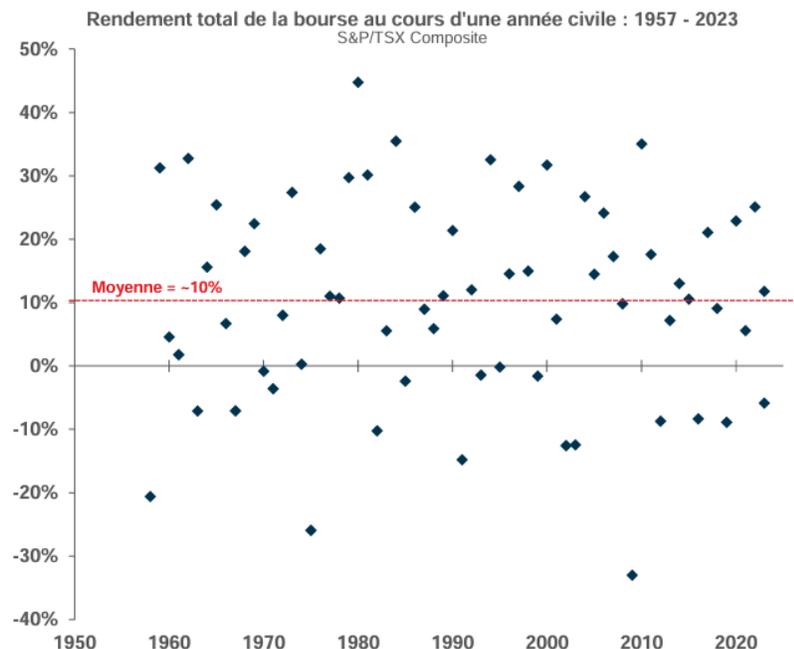
Si cela vous intéresse, nous vous recommandons la lecture de [ce court échange de questions et réponses](#) avec le professeur d'Affaires Internationales Andreas Schotter, de la Ivey School of Business de l'Université Western.

À quoi s'attendre pour 2025 et au-delà?

Il est toujours difficile de faire des prévisions sur un horizon aussi court que 12 mois sur les marchés. Cela dit, quelques observations nous apparaissent assez évidentes et toujours bonnes à garder à l'esprit à l'aube de cette nouvelle année.

D'abord, les années se suivent et ne se ressemblent pas. La majorité du temps, les rendements obtenus en bourse sont loin de leur moyenne à long terme.

En effet, sur les 67 années entre 1957 et 2023, la bourse canadienne n'a généré qu'un rendement à $\pm 2\%$ de sa moyenne historique à long terme que 9 fois, soit 13 % du temps :



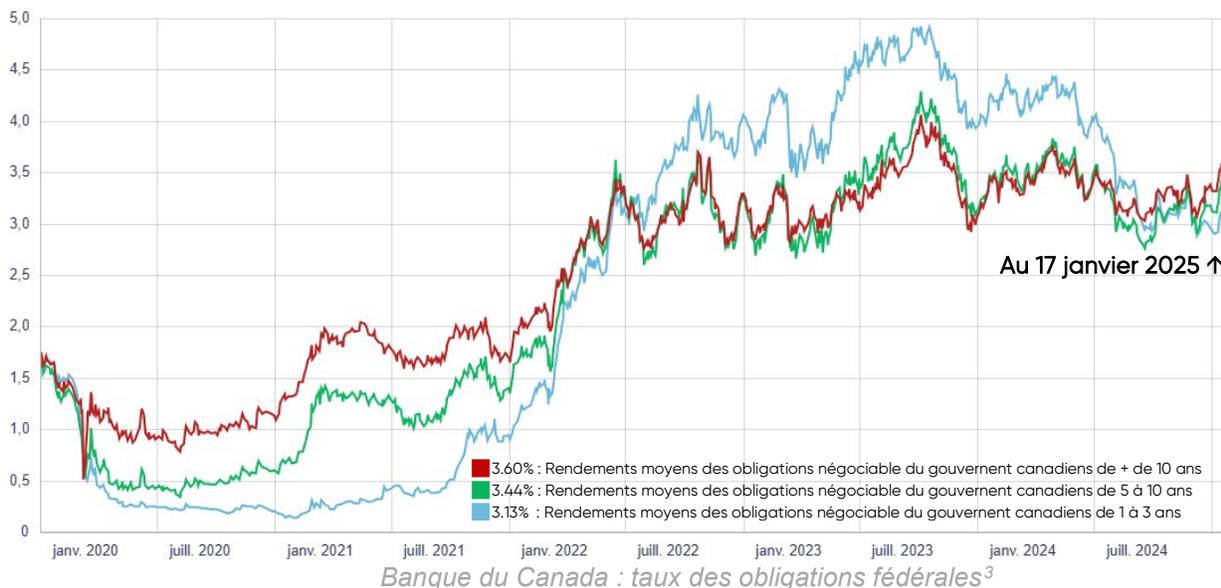
Autrement dit, on a la majorité du temps droit à de bonnes ou de mauvaises années, mais rarement des années « juste correctes », dans la moyenne. Il n'est pas impossible que cela se produise en 2025—en fait, notre scénario de base est que nous connaissons des rendements positifs, mais plus modestes qu'au cours des deux dernières années.

² <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/lawmakers-probe-if-us-retailers-bought-chinese-auto-parts-that-evaded-tariffs-2024-09-06/>

Ceci étant dit, tel que mentionné plus tôt, nous croyons que la bourse canadienne est moins à risque que la bourse américaine d'un repli important, puisqu'elle se négocie à des prix plus raisonnables.

Au niveau des placements à revenu fixe, après avoir connu des sommets de l'ordre de 5% sur les obligations à court terme en 2023, les taux ont diminué et semblent s'être stabilisés entre 3% et 3,5% :

Rendements obligataires



On doit donc s'attendre à des rendements plus modestes des certificats de placement garantis (CPG) et autres dépôts à terme canadiens pour 2025 et au-delà.

Du côté américain, les attentes de rendement des placements à revenu fixe sont plus élevées. En effet, à risque égal, les obligations américaines paient présentement 1 %, voire plus, que des obligations équivalentes canadienne.

En ce qui concerne les taux directeurs des banques centrales, nous nous attendons à ce qu'ils diminuent de 1 % environ au cours de l'année au Canada et aux États-Unis :

États-Unis		Canada	
Trimestre	Cible	Trimestre	Cible
18-déc-24	4.50	18-déc-24	3.25
T1 2025	4.25	T1 2025	2.75
T2 2025	4.00	T2 2025	2.50
T3 2025	3.75	T3 2025	2.25
T4 2025	3.50	T4 2025	2.25
T1 2026	3.50	T1 2026	2.25
T2 2026	3.50	T2 2026	2.25
T3 2026	3.50	T3 2026	2.50
T4 2026	3.50	T4 2026	2.75

³ <https://www.banqueducanada.ca/taux/taux-dinteret/obligations-canadiennes/>

Cette prévision risque de faire l'objet de beaucoup de volatilité et de débats au cours de l'année, selon les données économiques qui sortiront dans les prochains mois.

La protection de votre capital demeure notre priorité et vos portefeuilles sont construits pour résister le plus possible aux diverses conjonctures, sans faire de spéculation sur des titres ou des secteurs.

Investir dans des actions s'est avéré être l'un des meilleurs moyens de constituer un patrimoine à long terme. Cependant, il faut accepter un compromis : des rendements plus élevés contre une volatilité accrue. Quelle est la volatilité normale? Au cours des 90 dernières années, la baisse annuelle moyenne de l'indice S&P 500 a été de 16 %. Ainsi, lors d'une année « normale », il n'est pas surprenant que le marché baisse de 16 % entre son point le plus haut et son point le plus bas.

Bien sûr, 16 % est une moyenne, et certaines années, l'écart peut être encore plus important. La volatilité des marchés est tout à fait normale. Personne n'aime vraiment la volatilité, mais elle peut parfois offrir des opportunités intéressantes. Les mauvaises nouvelles continueront d'arriver et d'effrayer les investisseurs. Rappelez-vous que sans volatilité, il serait difficile d'investir dans des bonnes entreprises à des prix attractifs. Pour obtenir de bons rendements à long terme, nous avons besoin des corrections occasionnelles du marché.

On nous demande régulièrement de quoi aura l'air la prochaine année, de même que les prochains 5 ans et la prochaine décennie. « Nous ne le savons pas » n'est pas une réponse très satisfaisante, mais c'est pourtant la seule qui soit honnête à donner. Et notre réponse aurait été la même il y a 1 an, 5 ans, 10 ans. Nous n'avons pas de boule de cristal et nous n'en avons toujours pas. Les 10 prochaines années seront différentes des 10 dernières.

Des imprévus surviendront et il y aura des moments où il pourrait être tentant de se retirer des marchés boursiers. En respectant et en réévaluant régulièrement votre tolérance à la volatilité et en appliquant la discipline que nous nous sommes imposée dans la diversification des placements, nous réussirons à garder le cap ensemble.

Nous visons à maintenir une communication constante avec nos clientes et clients. Nous vous invitons à nous contacter si vous avez des questions ou des commentaires concernant le contenu de cette lettre ou vos placements. Nous sommes là pour échanger avec vous sur vos préoccupations et vos projets. N'hésitez pas à nous en parler !

Nous vous souhaitons Santé, Bonheur et Prospérité pour 2025!

Bien cordialement,

Votre équipe WMCS

