



Nous avons procédé à un changement de répartition dans l'ensemble de nos portefeuilles et paniers.

En octobre 2023, alors que l'inflation et les taux d'intérêt de long terme arrivaient à leur sommet, nous avons construit une importante position en obligations canadiennes et américaines de longue échéance, et le recul des taux qui s'ensuivit a été très profitable. Le taux 10 ans américain est passé de 5,25% jusqu'à 3,65% aujourd'hui alors que celui canadien a fondu de 4,25% à 2,90%.

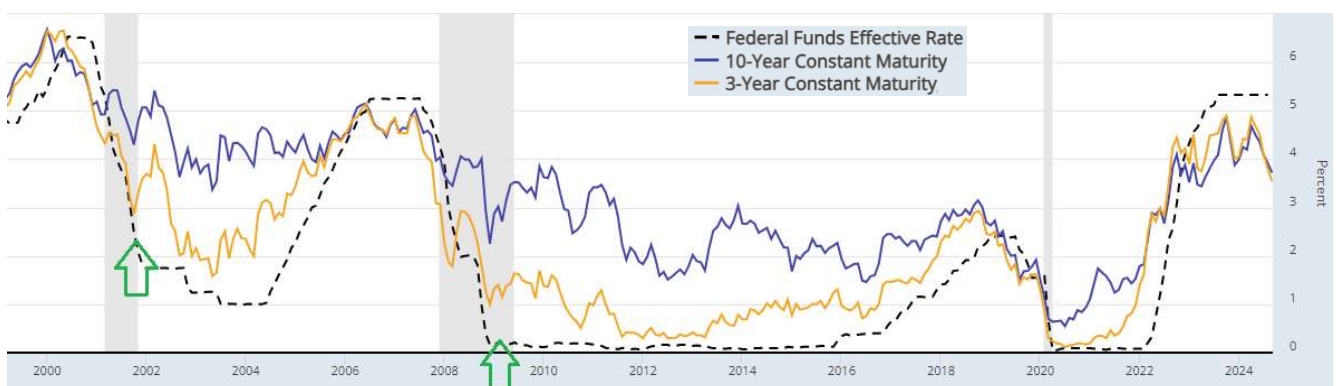
À notre avis, nous sommes arrivés à un point où il faut prendre une partie des profits et diminuer la sensibilité des portefeuilles aux variations de taux d'intérêt. Ceci peut sembler contre-intuitif puisqu'il est clair que les banques centrales s'engageront vers des réductions des taux directeur au cours des prochains mois. La Banque du Canada a déjà commencé (3 coupes de 0,25% depuis juin), et la Réserve Fédérale va vraisemblablement couper son taux à la prochaine rencontre (18 septembre).

Mais les marchés sont toujours en mode anticipation.

En ce sens, les coupes des taux directeurs ont, selon nous, déjà été largement factorisées dans les prix des obligations. Il faut donc regarder 1-2 ans en avance et se questionner sur l'impact économique de cet assouplissement monétaire de la part des banques centrales.

Il faut aussi garder à l'esprit que dans un environnement « normal » (pré-2008), la finance classique nous démontre que les taux d'intérêt long terme convergent vers la croissance nominale de l'économie (croissance réelle + inflation = 4-5%). Évidemment, de nombreux épisodes de *money-printing* ont depuis cassé le concept, mais l'histoire récente nous montre des réactions plus fortes sur les taux long terme lorsque les banques centrales s'engagent dans des épisodes de coupes rapides du taux directeur.

Nous portons votre attention aux flèches vertes sur le graphique. À la sortie de la récession de 2001-2002, la Fed a baissé son taux directeur (pointillé noir) et les taux obligataires sont partis en hausse. Une telle variation de 1% sur une obligation long terme lui fera perdre instantanément 8-10% de sa valeur alors que le même mouvement sur une obligation 3 ans lui fera perdre environ 2-3%.



Même constat en décembre 2008 et hiver 2009; coupe rapide du taux directeur et *Quantitative Easing* de la part de la Fed. Résultat ? Les taux long terme rebondissent massivement. En terme technique, nous parlons de « pentification de la courbe des taux », c'est-à-dire que les marchés interprètent que le stimulus à court terme provenant du taux directeur réengendra inflation et croissance.

Nous sommes d'avis que les ingrédients sont en place pour une telle réaction au cours des prochaines semaines. Par souci de protection des portefeuilles, nous avons donc réduit considérablement leur sensibilité aux variations de taux d'intérêt.

Quant aux actions, nous avons décidé de maintenir inchangé leur poids global. Nous gardons donc le biais de prudence avec un positionnement en actions d'environ 8% en-dessous des cibles. Cela dit, à l'intérieur de la composante « Actions », nous avons effectué un changement pour réduire le poids des titres de grandes capitalisations américaines (le Mag7 – Microsoft, Apple, Google, Amazon, Nvidia, Meta, Tesla).

Nous pensons que l'économie va atterrir en 2025, c'est-à-dire que la « bonne » croissance américaine va transiter vers de la croissance moins forte avec chômage plus élevé, et qu'au Canada la croissance « plus ou moins bonne » va devenir négative (récession). Les marchés d'actions devraient donc en souffrir.

Nous n'envisageons toutefois pas un scénario catastrophe sur les bourses, car la capacité de protéger les marges (coupures de coûts, report de projets, forte capacité de négociation et fixation de prix, etc.) des sociétés cotées en bourse est généralement très bonne.

Nous entrevoyons plutôt des replis boursiers qui permettront de « normaliser » les évaluations très dispendieuses dans certains secteurs, notamment la technologie. Par conséquent, notre changement aux portefeuilles a vu à réduire les titres du S&P500 pour favoriser les actions de compagnies américaines de moyenne capitalisation. Nous avons ainsi bonifié la position dans le fonds négocié en bourse *TQSM* lequel avait été ajouté à l'ensemble des modèles en mars 2024.

Comme toujours, n'hésitez pas à nous joindre pour de plus amples informations.



Dany Dion, B.A.A., CIM
Conseiller principal en gestion de
patrimoine et gestionnaire de portefeuille
819 479-2007
dany.dion@bnc.ca

Éric Parenteau, CFA, M.Sc.
Conseiller en gestion de patrimoine et
gestionnaire de portefeuille
819 479-2010
eric.parenteau@bnc.ca

Mathieu Chouinard, CFA, M.Sc.
Conseiller en gestion de patrimoine et
gestionnaire de portefeuille
819 479-2004
mathieu.chouinard@bnc.ca

© FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE. Tous droits réservés 2024.

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale Inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. Les titres ou les secteurs d'investissement mentionnés aux présentes ne conviennent pas à tous les types d'investisseurs. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ces titres ou secteurs conviennent à votre profil d'investisseur et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risques, sur ces titres ou secteurs. Le présent document n'est pas une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale.