

Stratégie de placement

Monde

De tous les événements survenus au cours des dernières semaines, les élections américaines sont sans aucun doute l'un de ceux qui risquent d'avoir le plus d'impact sur les perspectives mondiales futures. Cela n'est pas seulement dû aux politiques protectionnistes prônées par le président élu pendant sa campagne, mais aussi au fait que la mise en œuvre de ces politiques a été rendue plus probable par la prise de contrôle des deux chambres du Congrès par le Parti républicain. Nous disons « plus probable » car, dans une large mesure, le programme qui sera mis de l'avant au jour 1 de la nouvelle administration demeure un mystère. À ce stade, notre scénario de base n'intègre qu'une modeste intensification des mesures protectionnistes. Nous nous attendons à ce que la Chine et le Mexique soient les principales cibles des nouveaux tarifs douaniers, le Mexique subissant le plus gros des dommages économiques collatéraux en raison de son exposition à la demande américaine. Le Canada, le Vietnam, l'Allemagne et le Japon pourraient également être touchés, mais dans une moindre mesure. Aussi limitée soit-elle, l'imposition de droits de douane

devrait tout de même se traduire par une croissance plus faible dans les pays visés, principalement par le biais d'une réduction des exportations et de l'investissement des entreprises. Ce recul devrait toutefois être en partie compensé à l'échelle internationale par une expansion plus robuste aux États-Unis. Le choc lié à l'imposition de nouveaux droits de douane devrait donc être gérable, mais cela ne signifie pas que la croissance mondiale sera solide en 2025. C'est que l'escalade des tensions commerciales se produira malheureusement à un moment où de nombreuses régions du monde tournent déjà au ralenti. La Chine continue de souffrir d'un douloureux processus de désendettement dans le secteur du logement, alors que l'économie de la zone euro peine à trouver ses marques. Ailleurs, le renforcement rapide du dollar américain suscite également des inquiétudes, car il risque de rendre plus difficile le service de la dette et de forcer certaines banques centrales à donner priorité à la défense de leur monnaie au détriment de la croissance. Après avoir crû de 3,2% en 2024, le PIB mondial devrait augmenter que de 2,9% en 2025 et de 3,1% en 2026.

É.-U. : Le balayage républicain sème le doute sur les politiques futures

Indice d'incertitude de la politique économique des États-Unis



BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Dans ce numéro

Monde.....	1
États-Unis.....	2
Canada	2
Stratégie d'investissement	3
Portefeuilles modèles.....	4
Prévisions.....	4

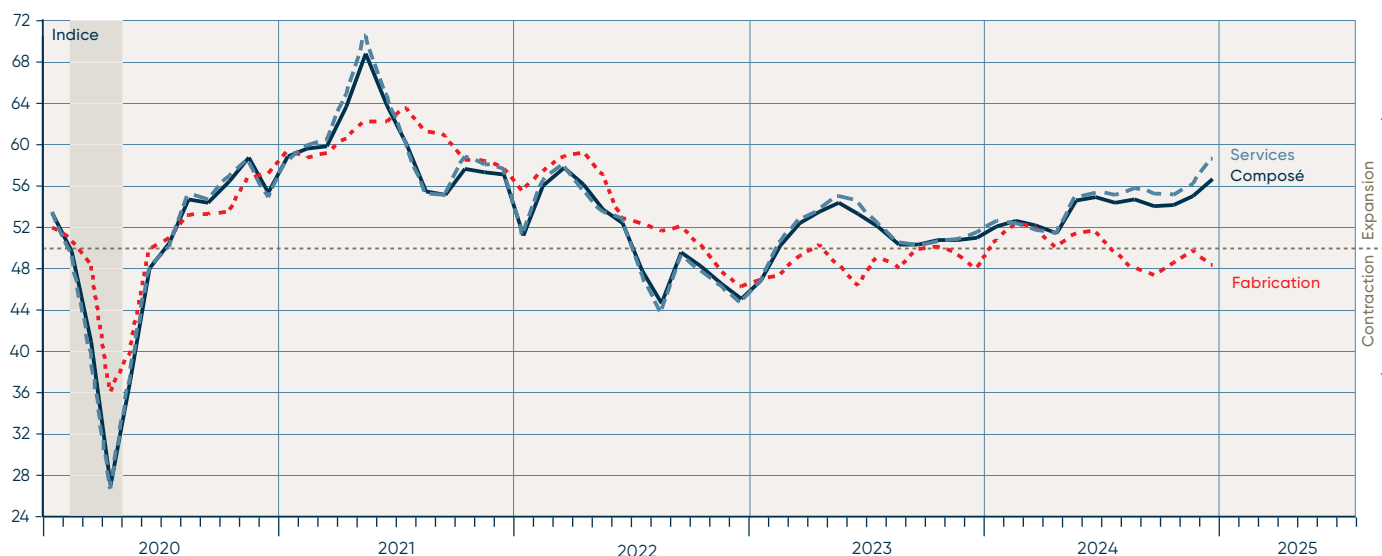
États-Unis

Les dernières données publiées aux États-Unis laissent penser que l'économie terminera l'année sur une bonne note. Si le secteur manufacturier continue de battre de l'aile, cette situation reste largement compensée par des niveaux d'activité très élevés du côté des services. Comme c'est le cas depuis un certain temps, la vigueur actuelle reflète une solide croissance des dépenses de consommation liée non seulement à la résilience du marché du travail, mais aussi à l'augmentation constante de la valeur nette des ménages. Comme les moteurs de la performance récente resteront probablement les mêmes en 2025, l'économie américaine devrait continuer de surperformer celles des autres pays riches, à condition que la nouvelle administration Trump s'en tienne à la partie la plus favorable à la croissance de son programme et limite au maximum ses instincts protectionnistes. Si ce scénario se réalise, le résultat final devrait être plus de croissance... mais aussi plus d'inflation. C'est que la théorie économique standard suggère que les mesures de relance budgétaire ont plus de chances de générer de l'inflation lorsqu'elles sont mises en œuvre à un moment où l'économie fonctionne déjà au-dessus de son potentiel. Or, à l'heure actuelle, la demande dépasse largement l'offre aux États-Unis. Le marché obligataire n'est pas resté impassible face aux risques croissants de voir l'inflation se maintenir

au-dessus de la cible de la Fed, les taux directeurs anticipés par le marché des contrats à terme à la fin de 2025 ayant été revus nettement à la hausse ces dernières semaines. Une telle refonte des anticipations nous semble appropriée dans un contexte où le président de la Fed, Jerome Powell, a lui-même mentionné à plusieurs reprises que le fait de ne pas ramener l'inflation à sa cible rapidement pourrait avoir de graves conséquences à plus long terme, un retour à l'objectif tardif étant susceptible d'entraîner des coûts économiques plus importants. Mais si nous sommes d'accord avec le fait que la maîtrise de l'inflation doit rester le principal objectif de la banque centrale pour le moment, nous restons préoccupés par l'effet à retardement qu'une politique monétaire stricte pourrait avoir sur un marché du travail qui donne quelques signes de faiblesse. Ce sont d'ailleurs ces facteurs de risque qui nous incitent à maintenir des perspectives de croissance relativement prudentes pour le second semestre de 2025. Mais comme la croissance inférieure au potentiel en fin d'année est largement compensée dans nos projections par une expansion beaucoup plus solide que prévu au T4 2024 et au T1 2025, notre prévision de croissance pour l'ensemble de l'année 2025 a tout de même été révisée nettement à la hausse, à 2,1%. Le PIB devrait ensuite croître de 1,7% en 2026.

États-Unis : Le secteur des services affiche une expansion solide

Indice PMI éclair de S&P Global. Dernière observation : décembre 2024



BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Canada

Tout au long de l'automne, la Banque du Canada a estimé qu'il valait mieux rapprocher le plus rapidement possible le taux directeur de la fourchette qu'elle considère comme neutre (2,25% à 3,25%). En effet, après l'avoir abaissé de 50 points de base en octobre, elle a répété cette action en décembre. L'empressement de la Bdc contraste avec l'attitude des autres grandes banques centrales et c'est tout à fait justifié dans la mesure où l'inflation est jugulée au Canada et où l'économie a continué de se fragiliser récemment. La croissance de seulement 1,0% au T3 2024 était insuffisante pour stabiliser le PIB par habitant, qui a diminué un sixième trimestre de suite dans le contexte d'une politique monétaire restrictive. La baisse cumulée de celui-ci depuis le début des hausses de taux d'intérêt s'élève désormais à 3,4%, un niveau sans précédent hors récession. Pendant cette même

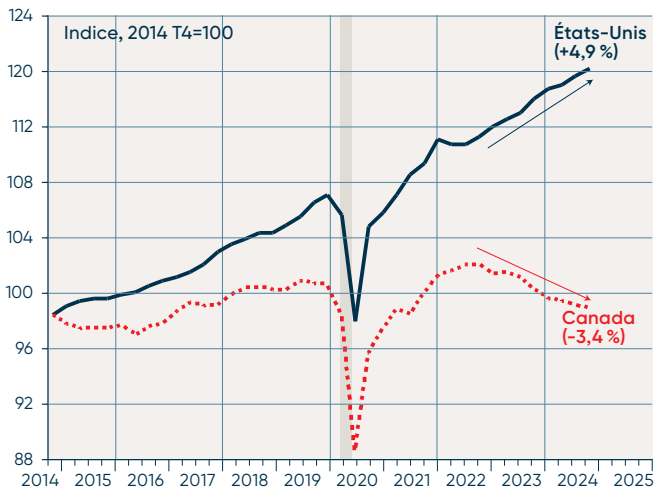
période, le PIB par habitant des États-Unis a augmenté de 4,9%, dans le contexte d'une économie stimulée par des déficits publics quatre fois plus élevés qu'au Canada en pourcentage du PIB. Un écart de performance d'une telle ampleur n'avait pas été observé depuis plus de sept décennies et explique les divergences entre les banquiers centraux. La faiblesse pourrait perdurer un certain temps dans un contexte où le niveau des stocks est élevé et où la détérioration du marché du travail n'est probablement pas terminée si l'on se fie aux profits encore en baisse durant le dernier trimestre. En novembre, le taux de chômage atteignait 6,8%, son plus haut niveau depuis 38 mois, et depuis janvier 2017 hors pandémie. Mais tout n'est pas noir. Le marché immobilier résidentiel a repris vie et c'est une bonne nouvelle, d'autant plus que ce secteur d'activité a souvent un impact indirect important sur les

dépenses liées à la rénovation et le commerce de détail. Grâce aux baisses de taux d'intérêt effectuées, les conditions semblent désormais réunies pour que le PIB par habitant se stabilise et que le taux de chômage cesse d'augmenter au cours du premier semestre 2025. Nous anticipons une croissance du PIB de 1,4 % en 2025 et de 1,5 % en 2026, des niveaux légèrement supérieurs à celui de 1,2 % que nous estimons pour la croissance économique potentielle, freinée par des perspectives démographiques faibles

attribuables au coup de frein sur l'immigration annoncé par Ottawa. Évidemment, ces prévisions pourraient être perturbées par une escalade des tensions commerciales avec les États-Unis. Nous gardons espoir que, dans les mois à venir, le Canada saura démontrer qu'il peut être un allié clé dans la mise en œuvre du programme de sécurité économique des États-Unis, lequel inclut, outre la réindustrialisation nationale, des contrôles frontaliers plus stricts et la promotion de la sécurité énergétique.

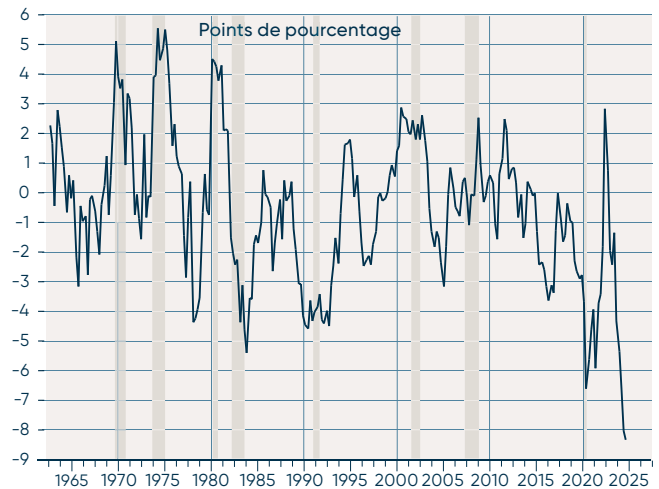
Canada : Le PIB par habitant poursuit sa tendance à la baisse

PIB total par habitant indexé à 100 en 2014
(dernières données : T3 2024)



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Perspective historique des écarts de performance du PIB par habitant sur deux ans (Canada et États-Unis)



Stratégie d'investissement

Le dernier trimestre de 2024 a été marqué par la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines, entraînant une excellente performance des marchés boursiers avec un leadership marqué pour l'Amérique du Nord aux dépens du reste du monde. De leur côté, les obligations gouvernementales ont plutôt affiché de légères pertes, les taux obligataires étant repartis à la hausse aux États-Unis à la suite de données économiques meilleures que prévu et en prévision de déficits budgétaires soutenus. Enfin, cet environnement s'est avéré porteur pour le dollar américain, qui s'est apprécié de manière considérable face au dollar canadien et à l'euro au cours du trimestre.

Sur le plan économique, le taux de chômage américain s'est stabilisé au cours des derniers mois, une bonne nouvelle puisque ce dernier avait été une source importante d'inquiétude lorsqu'il avait rapidement augmenté à la fin de l'été. De plus, l'inflation a continué d'évoluer selon les attentes, permettant à la Réserve fédérale de poursuivre son cycle de baisses de taux malgré une croissance économique américaine plus forte que prévu.

Si l'économie a généralement évolué pour le mieux aux États-Unis, le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche vient considérablement brouiller les cartes en 2025. Pour l'instant, ce sont surtout les politiques commerciales de la future administration qui ont été à l'avant-plan, le prochain président américain ayant menacé l'imposition de tarifs sur les importations étrangères afin de financer une politique fiscale plus accommodante, entre autres une réduction du taux d'imposition des sociétés et une augmentation de la production de pétrole. À ce stade, il demeure difficile de savoir ce qui sera ultimement livré. Néanmoins, force est de constater que ces propositions ont été accueillies avec enthousiasme au sud de la frontière, comme en

témoigne la nette amélioration du sentiment dans nombre de sondages récents auprès des consommateurs, des investisseurs et des petites entreprises américaines.

Ainsi, la balance des risques s'est encore une fois améliorée au cours du trimestre, de sorte que notre scénario de base entrevoit maintenant qu'un atterrissage en douceur se confirmera durant la première moitié de 2025. Or, si cela devrait permettre d'enfin tourner la page sur quatre ans d'importantes perturbations économiques liées à la pandémie, les investisseurs sont néanmoins confrontés à des valorisations boursières élevées, mais surtout à une incertitude politique accrue avec un président américain fondamentalement imprévisible.

Dans ce contexte, nous continuons de promouvoir une prise de risque standard avec une approche équilibrée entre actions et obligations. Par ailleurs, nous avons ajusté notre répartition géographique en actions vers une surpondération importante de l'Amérique du Nord, un positionnement qui est aligné avec notre modèle quantitatif. Si nous sommes toujours d'avis que le dynamisme de la bourse américaine devrait se poursuivre, des valorisations élevées et une sous-exposition aux secteurs cycliques sont des sources de vulnérabilité que les actions canadiennes permettent de compenser. Au sein des titres à revenu fixe, nous avons maintenu notre position en Bons du Trésor américain, mais nous avons diminué marginalement sa durée afin de réduire l'exposition aux segments plus long terme, ces derniers étant plus volatils dans un contexte d'anxiété ambiante vis-à-vis les déficits budgétaires du gouvernement américain.

En tout état de cause, il sera important de conserver une stratégie d'investissement flexible en 2025, l'évolution de la toile de fond économique et politique étant susceptible de générer des occasions à saisir tout au long d'une année qui s'annonce pleine de surprises.

Portefeuille revenu	Catégorie d'actifs	Minimum/ Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
Profil de l'investisseur : Vous voulez préserver votre capital ou vous constituer une source de revenus périodiques pour financer des dépenses courantes. La volatilité du marché boursier ne vous attire pas, mais vous n'êtes pas contre l'idée d'investir une petite partie de votre portefeuille dans des actions, principalement pour contrer les effets de l'inflation. Votre tolérance au risque est faible.	Encaisse	0 % à 20 %	5,0%	3,00%	0,00 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0%	71,50%	-1,50 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0%	8,00%	1,00 %
	Actions – États-Unis		8,0%	9,00%	0,50 %
	Actions – Pays étrangers		4,0%	3,50%	0,00 %
	Placements alternatifs ²	0 % à 20 %	5,0%	5,0%	0,0 %
Portefeuille conservateur					
Profil de l'investisseur : Vous voulez principalement que votre portefeuille soit investi dans les titres à revenu fixe. Même si vous pouvez composer avec une volatilité restreinte pour faire fructifier votre actif, vous préférez que votre portefeuille soit surtout constitué de placements à revenu fixe pour des raisons de stabilité. Votre tolérance au risque est faible.	Encaisse	0 % à 20 %	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0%	57,0%	-1,5%
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	14,0%	1,0%
	Actions – États-Unis		14,0%	15,0%	0,5%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	6,0%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0 % à 20 %	5,0%	5,0%	0,0%
Portefeuille équilibré					
Profil de l'investisseur : Vous accordez une importance égale à l'atteinte de la croissance dans vos placements et à la production d'un revenu. Vous pouvez tolérer des changements modérés dans la valeur marchande pour assurer la croissance, mais vous préférez avoir une composition mixte de placements à revenu fixe et de titres de participation pour des raisons de stabilité.	Encaisse	0 % à 20 %	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0%	42,0%	-2,0%
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	18,0%	1,0%
	Actions – États-Unis		18,0%	19,5%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	7,5%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	10,0%	10,0%	0,0%
Portefeuille de croissance					
Profil de l'investisseur : Vous recherchez principalement la croissance du capital. Même si vous pouvez composer avec une grande volatilité de la valeur de vos placements, vous n'êtes pas disposé à investir en bourse la totalité de votre portefeuille. Votre tolérance au risque est élevée.	Encaisse	0 % à 25 %	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0%	32,0%	-2,0%
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	22,0%	1,0%
	Actions – États-Unis		22,0%	23,5%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	9,5%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	10,0%	10,0%	0,0%
Portefeuille croissance maximale					
Profil de l'investisseur : Vous voulez maximiser le rendement éventuel de votre capital en investissant la totalité ou la quasi-totalité de votre portefeuille sur le marché boursier. Ce faisant, vous acceptez que le rendement de vos placements soit très volatil dans l'espoir qu'il soit beaucoup plus élevé. Votre tolérance au risque est élevée.	Encaisse	0 % à 30 %	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0%	17,00%	-2,50 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	26,00%	1,25 %
	Actions – États-Unis		26,0%	28,00%	1,25 %
	Actions – Pays étrangers		13,0%	11,0%	0,0 %
	Placements alternatifs ²	0 % à 30 %	15,0%	15,0%	0,0%

1 Indice FTSE TMX Canada Univers

2 Comprend les bons du trésor 3 mois, l'infrastructure internationale et l'or

PRÉVISIONS	Prévisions				Décembre 2024		Juin 2025		Décembre 2025	
	2022	2023	2024	2025	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	4,2	1,5	1,3	1,4						
États-Unis	2,5	2,9	2,8	2,1						
Inflation %										
Canada	6,8	3,9	2,4	1,9						
États-Unis	8,0	4,1	2,9	2,3						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					3,15	4,25	2,30	3,75	2,15	3,25
Obligataire 10 ans					3,23	4,50	2,80	4,10	2,65	3,80
Obligataire 30 ans					3,27	4,65	2,95	4,30	2,80	4,05
Dollar canadien					0,69 \$ US		0,70 \$ US		0,72 \$ US	

Financière Banque Nationale Gestion de patrimoine est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale inc. (FBN). FBN inc. est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (TSX: NA). Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ne sont pas garantis par nous et pourraient être incomplets. Les opinions exprimées sont basées sur notre analyse et notre interprétation de ces renseignements et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des valeurs dont il pourrait être fait mention dans le présent document. La Firme peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. La Firme et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement. La Firme est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI).

