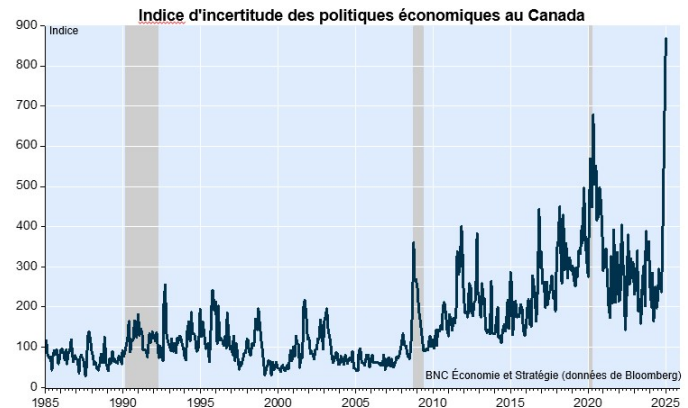


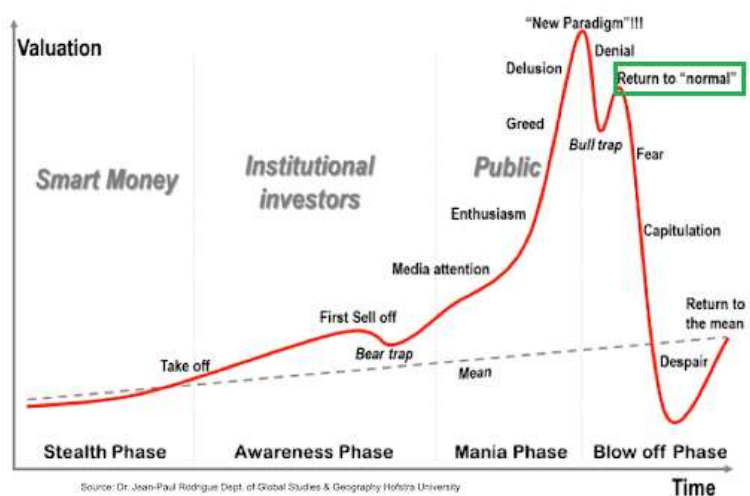


Bonjour chers clients(es) et amis(es),

Comme vous l'avez sans doute aperçu dans un média ou un autre, les indices d'incertitude politique et économique sont à des sommets. Vous connaissez bien le contexte. Dans la séquence des émotions liées à l'investissement, nous sommes d'avis que le marché boursier est actuellement en phase de déni – le retour à la normale tant espéré. Nous vous en référons au deuxième graphique.



Nous ignorons qu'elle sera la suite des événements. Comme il est devenu coutume de le mentionner, nous sommes toujours à un *tweet* d'une résolution, et c'est pourquoi il faut rester investi. Ce deuxième graphique suggère une chute potentielle qui annulerait tous les gains accumulés. Il s'agit d'une illustration théorique; nous doutons que ce soit le scénario à venir. Hormis la volatilité associée à la Covid, les bourses grimpent depuis le creux de décembre 2018. Dans son premier mandat, Trump avait consenti en 2019 d'importantes coupes d'impôts, et ainsi creusé le déficit U.S. à 1000 milliards \$, soit la



plus importante stimulation budgétaire de l'histoire américaine en-dehors de crises ou de guerres, et une bougie d'allumage sans précédent pour l'investissement. Cette stimulation fiscale s'est ensuite perpétrée partout dans le monde dans la foulée de la Covid. Aujourd'hui, considérant que la majeure partie des pays sur cette planète restent et resteront en mode stimulation, nous voyons mal comment les bourses effaceraient instantanément 6 ans de croissance. Non, le grand *Reset* et la monétisation (lire abolition) des dettes souveraines n'est pas à nos portes, pas plus qu'une crise financière majeure comme en 2008.

Par contre, la guerre tarifaire, les stratégies d'isolement et l'effritement des institutions mondiales ainsi que les valeurs qu'elles sous-tendent sont bel et bien en mouvement, et la cadence semble vouloir se maintenir. Dans les derniers jours, l'administration Trump est sortie bredouille des rencontres avec les négociateurs du Japon et ceux de l'Inde. « *Haste is waste* ». Il semble que peu veulent signer à la hâte...

Tel que décrit dans nos précédentes infolettres, Trump tente de redéfinir la géopolitique en isolant au maximum la Chine. Sur cet échiquier mondial, la case névralgique reste l'Ukraine, et les actions américaines prises depuis janvier montrent une volonté ferme de « commercer sinon de renverser » sans égard aux alliances historiques des États-Unis.

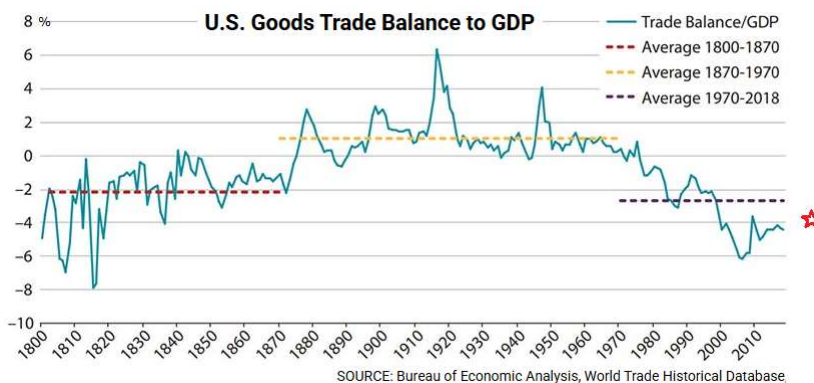
Pourtant, le commerce se fonde sur une volonté réciproque de gains mutuels. La relation fournisseur-client fleurie si les deux parties y trouvent un avantage. L'administration Trump inflige actuellement une guerre commerciale à ses partenaires sur les principes d'une partie de poker, *winner takes all*, un jeu sans effet multiplicateur: les gains de l'un sont les pertes de l'autre.

En tentant d'isoler la Chine tant au plan géopolitique que commercial, l'administration Trump aliène ses plus grands partenaires en plus d'affaiblir l'ensemble de l'économie mondiale. Nous pensons que l'approche de négociation à la carte qui est préconisée portera ses fruits si les pays reconnaissent en les États-Unis une « main forte ». Or, ils ne l'ont pas. Une position américaine de force serait ancrée sur :

- Endettement et fiscalité sous contrôle;
- Ascendant diplomatique en progression;
- Balance commerciale équilibrée (voir 3^e graphique) et/ ou flexibilité commerciale élevée.

Les États-Unis n'ont pas la capacité de substituer rapidement les importations en provenance de la Chine (ou d'ailleurs) alors que celle-ci peut rediriger une grande partie de ses exportations. La flexibilité est la clé. La Chine a donc « appelé le *bluff* » de Trump en augmentant la tension tarifaire plutôt que de plier.

La force relative des États-Unis est basée sur sa consommation domestique qui a pour effet d'envoyer des masses de dollars U.S. à l'étranger, lesquels reviennent sous forme d'épargne (en actions et Bons du Trésor). Cette roue vertueuse, et l'immense liquidité qu'elle suppose, confère au billet vert son statut de réserve de valeur, permettant au gouvernement américain de financer ses déficits et à la Fed d'imprimer une mer



de monnaie au besoin, sans effet dilutif, en plus de dicter la trame des politiques monétaires des banques centrales, donc celle des marchés des capitaux. Pas mal ! On intitule cet état la *Dominance Fiscale*.

Mettre un bâton au-travers cette roue consiste à ne pas reconnaître la précarité de la confiance sur laquelle elle repose. Trump est convaincu qu'il a la main forte et qu'il peut à la fois isoler géopolitiquement la Chine, se négocier des approvisionnements alternatifs sans heurt (inflation) tout en maintenant les déficits et la *Dominance Fiscale* américaine. À notre humble avis, la stratégie ne tiendra pas la route. Dans les prochains jours, nous assisterons probablement à des signatures d'ententes de tarifs réduits avec certains pays. Cependant, rien ne sera significatif tant qu'il n'y aura pas un rapprochement marqué entre la Chine et les États-Unis. Une diplomatie saine doit revenir à l'avant-plan afin de sécuriser les marchés.

D'ici là, et tel qu'illustré au 4^e graphique, nous nous attendons à des révisions négatives sur les perspectives de profits ici, aux États-Unis comme ailleurs dans le monde, ce qui s'avèrera négatif sur le sentiment des investisseurs, donc la direction des bourses. Par contre, l'économie étant en ralentissement, la Fed ajustera son discours en évoquant des baisses de taux d'intérêt plus tôt que prévu, ce qui sera un baume pour les marchés. La prochaine rencontre est prévue pour le 7 mai.



Nous pensons que la tendance des bourses restera à la baisse dans les prochaines semaines, mais que des opportunités d'achat se pointeront rapidement. À ce stade, nous doutons que les actions américaines (l'indice S&P500) offrent un bon profil rendement-risque considérant leur valorisation à 20,5x les profits estimés 2025. Les niveaux significatifs sur le S&P500 sont 5000 points, 4800 points et 4500 points. À 4800 points, soit environ 18,5x les profits estimés, la prime de rendement-risque des actions avoisinerait 3% ce qui se situe à l'intérieur de la fourchette historique de 3% à 5%.

Nous surveillons les marchés pour vous, soyez-en certains !
Merci de votre confiance.



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.