



Bonjour chers clients et clientes,

Il en a coulé de l'eau sous les ponts depuis notre infolettre de fin d'année (envoyée le 2 décembre 2024). Voici un compte-rendu des événements marquants.

D'abord, la Réserve Fédérale a généré une contorsion à l'engouement général par rapport aux attentes de coupe de son taux directeur. Elle qui avait coupé de 0,50% en septembre, puis de 0,25% le 7 novembre (tout juste après l'élection), y est allé d'une autre baisse de 0,25% le 18 décembre, mais celle-ci accompagnée d'un message qui a refroidi les marchés. En effet, la Fed a signalé que la vigueur économique et les pressions inflationnistes sont telles qu'elle prévoit désormais avoir de la difficulté à maintenir la cadence des réductions. Le taux directeur américain se situe aujourd'hui à 4,50% et les marchés n'anticipent qu'une seule coupe en 2025.

De ce côté-ci de la frontière, la Banque du Canada a poursuivi sa campagne de diminution du taux directeur avec une coupe de 0,50% le 11 décembre ce qui l'a porté à 3,25%. Pour 2025, le consensus se développe autour d'une cible de 2,75% avec des probabilités grandissantes que le taux atterrisse encore plus bas. En dépit de ces baisses répétées, les ménages canadiens et nos entreprises n'ont profité que partiellement de taux d'intérêt plus bas, car les taux sur prêts à terme et taux hypothécaires fixes sont ancrés sur les taux des obligations fédérales à moyen et long terme.

Nous vous avons déjà parlé du concept de « pentification des taux » : la Banque Centrale coupe dans le taux court terme, mais les marchés anticipent instantanément plus de croissance et d'inflation dans le futur. Bref, la structure des taux s'est accentuée et le soulagement tant souhaité par les emprunteurs n'a pas été total.

Ensuite, nous avons eu le fracassant départ de Mme Freeland, Ministre des Finances, et plus tard le feuillet s'est transposé au PM qui a annoncé sa démission. Circulons.

Aux États-Unis, Elon Musk, proche conseiller de Donald Trump et co-dirigeant du nouveau département d'efficacité gouvernementale, a revu drastiquement à la baisse ses estimés de coupures budgétaires passant de 2000 milliards \$ à 1000 milliards \$. Les détails sont encore à venir, mais plusieurs sceptiques admettent que les dépenses discrétionnaires du gouvernement fédéral sont tout au plus de 800 milliards\$. Il serait donc une lubie politique de penser à régler l'enjeu budgétaire rapidement. À ce point, nous ajouterons que d'espérer une économie en santé, c'est-à-dire une croissance stable, et des taux de chômage et d'inflation sous contrôle, tout en effectuant des coupes fiscales draconiennes relève d'un imaginaire farfelu, et ce surtout dans le cadre d'imposition de tarifs aux principaux partenaires commerciaux. Comme plusieurs, nous espérons être convaincus du contraire, mais nos anticipations sont que les prochains mois seront houleux.

Pour l'instant, l'économie américaine carbure sur tous ses cylindres. Les chiffres de création d'emplois en décembre ont été très bons et ont renforcé la thèse d'une Fed sur la ligne de touche en 2025. De plus, l'inflation en décembre a montré des signes de recul, mais le niveau reste ancré à environ +3% année sur année. Parmi les éléments inflationnistes les plus difficiles à réduire, notons les coûts associés au logement qui avoisinent toujours +5%. L'habitation compose 30% du panier de référence de l'inflation, donc approximativement 1,5% sur une cible de 2% est déjà « expliqué ». Pour nous, il est clair que la Fed est menottée par l'état du marché immobilier. Au Québec, le *Tribunal Administratif du Logement* devrait sous peu annoncer que le taux d'augmentation permis des loyers pour 2025 sera de +5,8%. Source : Radio-Canada, La Presse

Alors voilà notre revue des derniers jours. Certains(es) dirons qu'il y a matière à la prudence, et nous sommes bien d'accord. Toutefois, comme nous l'écrivions cet automne, les ingrédients pour une crise majeure ne sont pas en place, et il faut donc continuer d'investir sur les bourses avec une approche un peu plus conservatrice.

De notre côté, ce positionnement légèrement plus défensif s'est matérialisé dans la deuxième semaine de janvier : nous avons décidé de réduire le poids des actions de 5% afin d'ajouter à la position en obligations américaines (couverte pour la devise). Les titres de dette américains payent un taux d'intérêt d'environ 4,5% alors que ceux canadiens donnent plus ou moins 3,0%. Aussi, le phénomène de « pentification » des taux a été encore plus vif aux États-Unis ce qui offrira des gains supplémentaires dans si l'économie devait ralentir et/ou les investisseurs cherchent davantage de sécurité.

Au niveau des actions, nous avons vendu sur tous les marchés, mais avec un accent plus prononcé dans les actions canadiennes. À l'intérieur de la portion *Actions*, le poids de celles internationales a été rehaussé, car l'écart d'évaluation nous apparaît démesurée en regard à la qualité des entreprises et la croissance qu'elles dégagent dans les pays en émergence. Finalement, nous avons maintenu notre biais favorable en faveur des entreprises américaines de moyenne capitalisation.



Source : Mackenzie, Topdown Charts, LSEG



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