



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

Question quiz : Si vous retournez 30 ans en arrière, à quels groupes de pays auriez-vous associé ces caractéristiques ?

- Déficit budgétaire du gouvernement excessif et incontrôlable;
- Forte quantité de monnaie imprimée, et effritement de l'indépendance de la banque centrale;
- Profonds déficits actuariels des fonds de pension publics;
- Règles du droit en recul;
- Décisions politiques arbitraires, et processus fortement politisés.

Et si nous vous posions la même question aujourd'hui, votre réponse serait-elle la même ?

Le monde politique et économique connaît d'importants changements. Nous avons écrit à quelques reprises sur le sujet cet hiver. La première étape des aléas tarifaires étant derrière nous, cette infolettre porte regard sur nos plus récentes décisions de placement, et comment nous voyons les prochains 12 mois.

L'arrivée de Trump en novembre dernier avait créé une vague d'enthousiasme sur les marchés, mais c'est maintenant de la vieille histoire. Les impacts de la guerre tarifaire sont et seront majeurs ici, aux États-Unis comme à l'étranger : ralentissement des échanges commerciaux, pertes d'emploi, regain de l'inflation, etc. Pour une majorité d'entreprises ayant profité de conditions monétaires, fiscales et cycliques très favorables dans les cinq dernières années, nous anticipons une réduction de leurs marges de profits. Par conséquent, notre position axée sur les titres U.S. de petite et moyenne capitalisation, qui a été introduite aux portefeuilles en 2024, a été revue à la baisse dans l'ensemble de nos modèles.

Suite à ces ventes en actions américaines, nous avons récemment bonifié la position en titres de pays émergents, dont une allocation d'environ 30% est dirigée vers les actions chinoises. La bourse de ce pays a mal performé au cours des dernières années. Les actions y sont très peu chères, et bien que l'enthousiasme à leur égard tarde à se manifester, notre vue est que l'activité commerciale de la Chine progresse à bien meilleure allure que celle occidentale. Il en est de même pour de nombreux autres pays qui ont été malmenés par la puissance du dollar américain. L'une de nos convictions est que le billet vert perdra de son lustre. Tel que mentionné précédemment, nous avons couvert l'exposition au USD\$ dans les portefeuilles, et nous croyons que le CAD\$ continuera son appréciation dans les prochains mois. Une logique similaire s'applique selon nous pour une majorité de devises, et ce déplacement mondial du capital qui s'opérera de façon graduelle, mais constant, profitera à plusieurs marchés, dont ceux de pays émergents.

Le monde a changé. Les régimes traditionnels et les corrélations qui étaient certitudes sont en train de tomber. Un bon exemple est le suivant : en temps de « risques élevés » sur les marchés, les investisseurs se dirigeaient vers le USD\$ afin d'acheter des Bons du Trésor U.S., donc les taux long terme diminuaient. Aujourd'hui, sans dire que tous les investisseurs jettent la serviette pour tout type d'actif américain, nous constatons des fins de régimes qui amenuisent la dominance du USD\$ et le recours aux Bons du Trésor U.S.

Si la crise de 2008 a vu un phénomène de « sur-financialisation » de l'immobilier éclaté, l'enjeu à surveiller étroitement aujourd'hui est le déficit américain et la sur-financialisation des Bons du Trésor. Rappelons que faute de changement politique d'ici 2030, les seuls intérêts deviendront le plus important poste de dépenses du gouvernement américain. Adresser ce déséquilibre fiscal aux États-Unis semble être une prouesse politique impossible à réaliser, et notre vue est que ni le Parti Démocrate, ni le Parti Républicain, ni Donald Trump ne souhaite mettre l'économie en récession pour redresser significativement les finances.

Tout indique, donc, que la traditionnelle recette de la reflation nous sera bientôt resservie. La reflation est l'inclinaison des gouvernements à recourir aux déficits conjointement à l'appui de la banque centrale (en diminuant le taux directeur) pour accroître la croissance. Considérant l'incapacité à attaquer le problème du déficit, la stratégie qui semble se pointer en est une de dilution de la dette dans une assiette économique qui croîtra encore plus vite. Le *big beautiful bill* (et sa future version remaniée) va dans cette direction, et si tel est la proposition que nous offrira la Fed et Trump en 2026, inutile de vous dire qu'une surcharge d'inflation nous guette d'ici à la fin de son mandat.

L'or, qui a grimpé rapidement, et qui se veut une protection contre l'inflation, semble avoir anticipé les conditions reflationnistes à venir. Les obligations de long terme, quant à elles, sont probablement l'un des actifs à éviter dans un contexte où le mode opératoire est la « croissance à tout prix » et que l'inflation devient plus pernicieuse.

Il y a 30 ans, ce type de stratégie de dilution « à tout prix » de la dette était une caractéristique propre aux pays émergents (la réponse au quiz). Aujourd'hui, il est étonnant d'observer à quel point un renversement s'est opéré, lentement, mais sûrement, aux États-Unis et partout en occident.

Nous vous remercions de votre confiance.

Appelez-nous pour discussion, questions ou commentaires.



**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.