

# Stratégie de placement

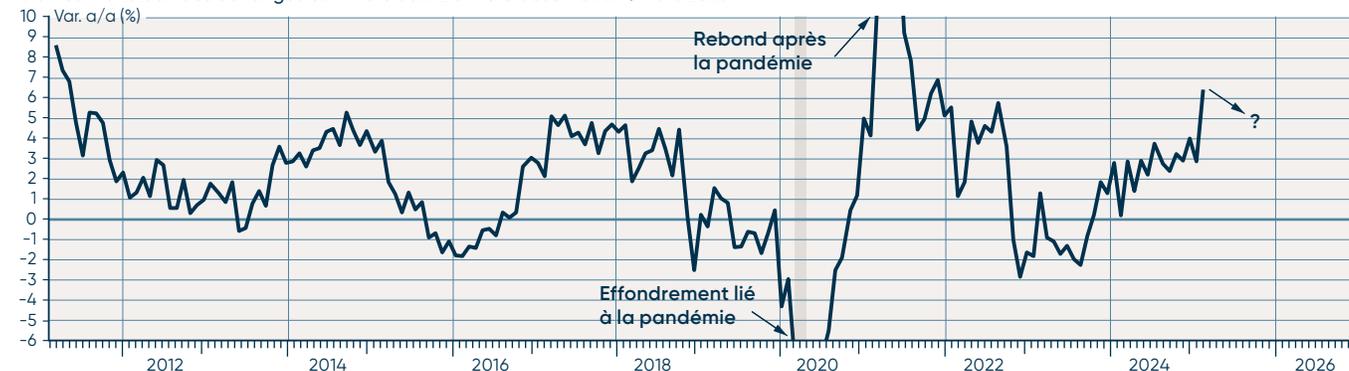
## Monde

Ces dernières semaines ont été un peu moins mouvementées sur le front du commerce international, mais cela n'a pas empêché les politiques protectionnistes d'avoir un impact important sur l'économie mondiale. C'est que, craignant de devoir payer plus cher leurs intrants à l'avenir, beaucoup d'entreprises américaines ont choisi de devancer leurs commandes à l'étranger. Cela a non seulement contribué à stimuler la production manufacturière à l'échelle internationale, mais a également entraîné la plus forte augmentation annuelle des volumes d'échanges depuis 2011, exclusion faite du rebond post-pandémique. Les menaces tarifaires étant maintenant devenues réalité dans de nombreux secteurs, ces tendances sont appelées à s'inverser au deuxième trimestre. La Chine semble déjà affectée par le renversement de situation, comme en témoigne l'indice PMI publié par Caixin, qui révélait la détérioration la plus importante des conditions d'exploitation des usines en 32 mois en avril. Confrontés à une baisse de la demande américaine, les exportateurs chinois semblent avoir réagi en réorientant une partie de leurs expéditions vers d'autres régions du monde, notamment les pays d'Asie du Sud-Est et la zone euro. Ce déplacement pourrait aider à réduire les pressions inflationnistes dans ces pays compte tenu de la déflation prolongée des prix à la production en cours en Chine. Cela fera sans aucun doute plaisir à la Banque centrale européenne, qui aura ainsi l'occasion

de poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire, un plan d'action qui devrait être favorable à la croissance, en particulier au second semestre de l'année. La politique budgétaire pourrait également donner un coup de pouce sur le continent européen, bien que l'ampleur de cette impulsion pourrait varier considérablement d'un pays à l'autre. Notre optimisme ne s'étend malheureusement pas à l'autre côté de la Manche, où la situation économique nous apparaît beaucoup moins encourageante. Malgré une nette détérioration du marché du travail ces derniers mois, l'inflation a fortement augmenté au Royaume-Uni, plaçant la banque d'Angleterre dans une situation difficile et l'obligeant à attendre que des pressions désinflationnistes se manifestent avant d'apporter son soutien à l'économie. Tout bien considéré, nous avons légèrement revu à la hausse nos prévisions de croissance du PIB mondial pour cette année (de 2,8% à 2,9%) et pour l'année prochaine (de 2,9% à 3,0%), reflétant une trajectoire de croissance légèrement plus porteuse aux États-Unis et dans la zone euro. Nous soulignons toutefois que les risques pesant sur ce scénario restent orientés à la baisse. Parmi ceux-ci, deux nous semblent particulièrement importants. Le premier est lié à une possible recrudescence des tensions commerciales. Le deuxième concerne une potentielle escalade des tensions au Moyen-Orient, qui se traduirait par une hausse importante des prix du pétrole.

### Monde : Le devancement des commandes a dopé le commerce au T1

Volumes mondiaux des échanges commerciaux. Dernière observation : mars 2025



BNC Économie et Stratégie (données du Bureau d'analyse des politiques économiques des Pays-Bas)

## Dans ce numéro

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

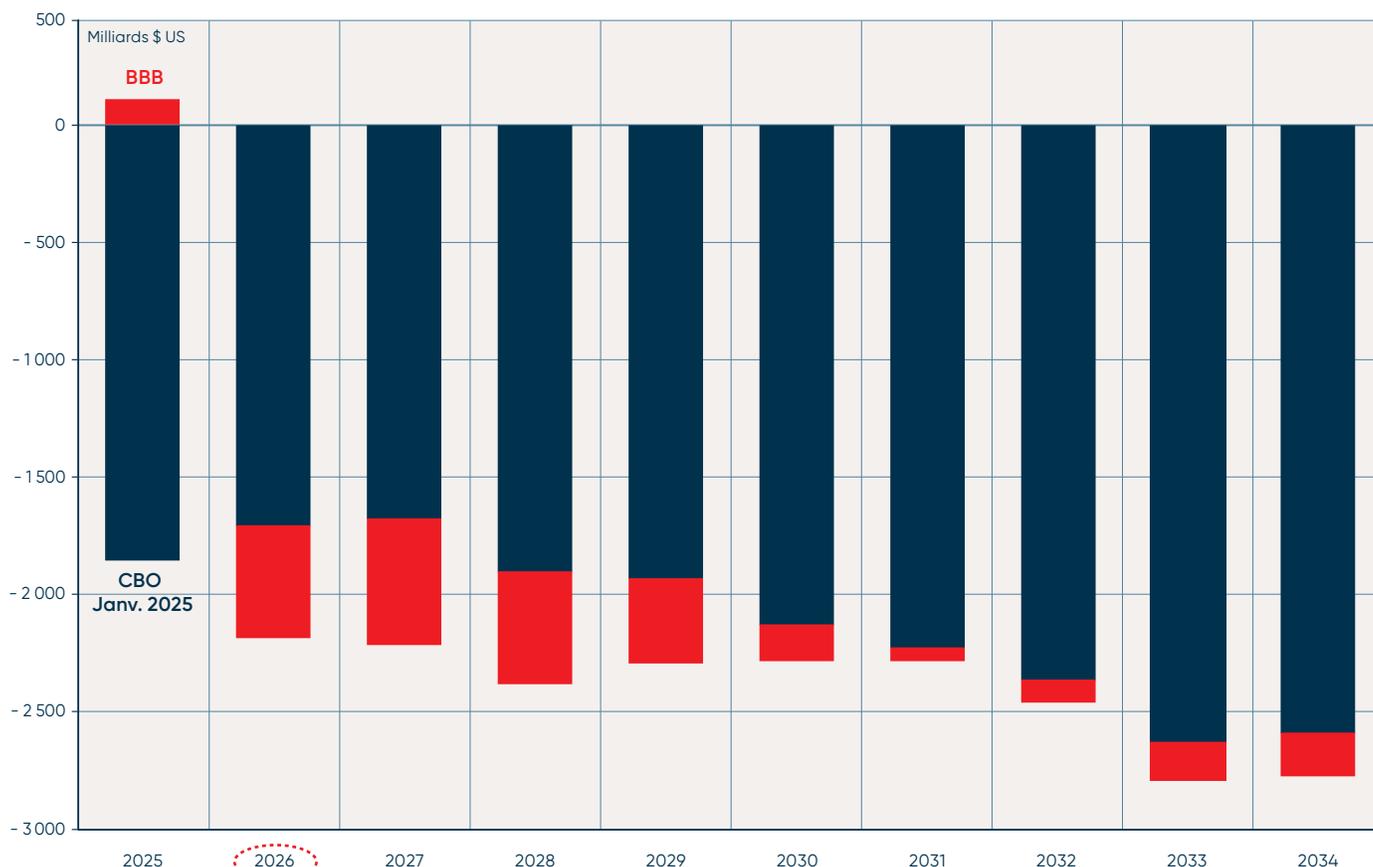
# États-Unis

Les optimistes verront probablement l'accalmie de la guerre commerciale menée par l'administration Trump comme la preuve d'une volonté sincère de Washington d'apaiser les tensions, mais elle pourrait aussi simplement être le résultat d'un changement temporaire des priorités des décideurs politiques, qui se concentrent pour l'heure sur d'autres questions, principalement celle du Moyen-Orient. Si cette dernière hypothèse se révèle exacte, une recrudescence des politiques protectionnistes pourrait toujours survenir à l'avenir, notamment au début de juillet, lorsque la trêve douanière entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux prendra fin. En attendant, les données économiques publiées récemment nous laissent croire que les coûts d'emprunt élevés commencent à peser sur l'économie américaine. Si les effets sont plus visibles dans les secteurs les plus sensibles aux mouvements de taux d'intérêt tels que l'immobilier et l'investissement, certaines failles commencent aussi à apparaître du côté des consommateurs. Dans ce contexte, nous nous attendons à un ralentissement important de la croissance d'ici la fin de l'année. Celui-ci ne sera peut-être pas immédiatement perceptible dans les données du PIB du deuxième trimestre, qui devraient bénéficier d'un coup de pouce important grâce à l'effondrement des importations, mais il devrait devenir plus évident au troisième trimestre. Côté inflation, nous prévoyons que l'inflation sous-jacente restera autour des 3% jusqu'à la mi-2026. Ce scénario repose sur trois hypothèses. La première est que l'escalade actuelle des tensions au Moyen-Orient ne se traduira pas par une hausse importante des prix du pétrole à l'avenir.

La seconde est qu'une partie des droits de douane sera absorbée par les entreprises, ce qui se traduira par une hausse moins importante des prix pour les consommateurs. Enfin, la troisième est que la croissance inférieure au potentiel au second semestre 2025 compensera en partie les politiques protectionnistes en matière de pressions inflationnistes. Même si ces conditions sont réunies, l'inflation devrait rester bien au-dessus de l'objectif de 2% dans un avenir prévisible, ce qui placera la Réserve fédérale dans une position inconfortable. Inconfortable, mais pas intenable. Le comportement récent d'autres grandes banques centrales du monde, notamment la Banque d'Angleterre, montre qu'une inflation supérieure à l'objectif ne doit pas nécessairement empêcher des baisses de taux, à condition bien sûr qu'une détérioration des conditions du marché du travail soit bien visible. C'est particulièrement vrai dans des pays comme les États-Unis, où les taux directeurs restent supérieurs au niveau neutre et où la charge de la preuve requise pour assouplir la politique monétaire est donc un peu moins lourde qu'ailleurs. Nous nous attendons donc à ce que la banque centrale soit en mesure d'abaisser les taux directeurs à plusieurs reprises d'ici le milieu de l'année prochaine, ce qui devrait empêcher le ralentissement de dégénérer et jeter les bases d'une reprise progressive en 2026. Le plan budgétaire actuellement débattu au Sénat pourrait également stimuler la croissance l'année prochaine, à condition qu'il ne se traduise pas par une hausse importante des taux d'intérêt à long terme. Selon ce scénario, le PIB réel devrait progresser de 1,6% en 2025 et de 1,2% en 2026.

## É.-U. : Un projet de loi qui dopera la croissance l'an prochain

Projection du déficit américain – Scénario de base du CBO et estimation de l'impact du « One Big Beautiful Bill » (BBB)



BNC Économie et Stratégie (données du CBO)

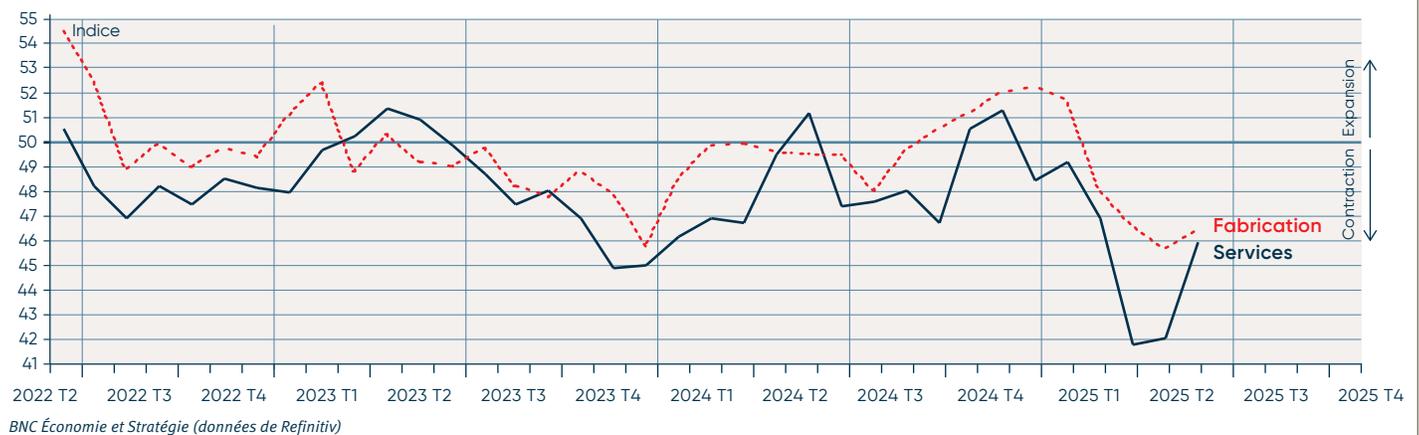
# Canada

Depuis maintenant sept mois, le président américain adopte une posture hostile envers le Canada, qui doit composer avec un voisin résolument protectionniste. Bien que le taux moyen effectif des droits de douane imposés au Canada demeure relativement bas (7,6% selon nos estimations) et que le ton entre les deux partenaires commerciaux se soit récemment adouci, l'imprévisibilité de l'administration américaine continue de paralyser les entreprises canadiennes, en quête de visibilité. Les effets de cette incertitude sur l'économie canadienne sont déjà tangibles. Au premier trimestre, la demande intérieure a stagné, tandis que le marché du travail s'est détérioré depuis février, comme en témoigne la hausse du taux de chômage, passé de 6,6% à 7,0%. Le secteur manufacturier est à l'origine de cette faiblesse, mais des signes de contagion apparaissent dans d'autres secteurs, qui enregistrent également des pertes d'emplois. Selon l'indice PMI de S&P Global, le secteur manufacturier canadien affichait en mai la contraction la plus marquée parmi les 30 pays couverts. Le secteur des services n'est pas en reste, enregistrant lui aussi la plus forte morosité parmi les 14 pays suivis. Malgré cette dégradation, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur inchangé pour une deuxième décision consécutive alors que l'inflation de base connaît

une réaccélération. Nous doutons toutefois de la persistance de cette inflation, compte tenu de la détérioration du marché du travail et du ralentissement de la croissance des salaires. Depuis septembre dernier, la Banque du Canada a abaissé ses taux d'intérêt de 175 points de base. Cependant, le taux à 5 ans est demeuré pratiquement inchangé, soutenu par des taux mondiaux plus élevés. En conséquence, les ménages qui renouvellent leur prêt hypothécaire font face à une hausse moyenne de 8,0% de leurs paiements cette année, ce qui risque de freiner davantage la consommation. Dans ce contexte de taux d'intérêt élevés, le marché immobilier continue de ralentir à l'échelle nationale, les difficultés étant particulièrement évidentes en Ontario et en Colombie-Britannique. Ces faiblesses, combinées à la vigueur du dollar canadien, devraient inciter la banque centrale à offrir un soutien supplémentaire à l'économie. Dans un contexte de faible croissance démographique, nous prévoyons une croissance du PIB limitée à 1,3% en 2025 et 1,1% en 2026. Nous anticipons une légère contraction de l'économie aux deuxième et troisième trimestre, avec une stabilisation du taux de chômage à 7,3% au quatrième trimestre, sous l'hypothèse d'une désescalade des tensions commerciales avec les États-Unis.

## Canada : Le secteur privé se contracte

Indice PMI composite mondial de S&P. Dernière observation : mai 2025



## Stratégie d'investissement

Les marchés boursiers ont débuté le deuxième trimestre en déroute, les droits de douane réciproques annoncés à la Maison-Blanche le 2 avril étant d'une ampleur telle qu'ils mettaient en péril l'économie mondiale. Heureusement, il n'aura pas fallu attendre longtemps pour que l'administration Trump change de cap et adopte un ton plus conciliant, entraînant une forte reprise éclipsant le repli initial. Ainsi, les marchés boursiers ont fini le trimestre à la hausse, avec une surperformance notable des actions canadiennes, tandis que les rendements enregistrés ailleurs dans le monde ont été modérés par une appréciation importante du huard. Par ailleurs, malgré l'incertitude accrue, l'univers à revenu fixe canadien a terminé la période avec de légères pertes, les investisseurs se questionnant sur la suite pour les taux d'intérêt.

Outre la volte-face du président face aux tarifs, le regain d'optimisme des marchés trouve aussi son origine dans la résilience soutenue de l'économie américaine; le marché de l'emploi reste sur la bonne voie, les profits des entreprises demeurent relativement bons, et l'inflation ne montre pas de signe de réaccélération jusqu'à présent. De plus, même s'il règne toujours un certain climat d'anxiété ambiante auprès des consommateurs et des entreprises, les sondages de confiance ont tranquillement commencé à s'améliorer alors que les paramètres du programme politique de la Maison-Blanche se précisent.

À ce sujet, bien que les baisses d'impôts proposées par l'administration Trump devraient commencer à stimuler légèrement l'économie à partir de la fin de l'année, le « One Big Beautiful Bill » a été une source de déception pour ceux qui espéraient un redressement de la trajectoire insoutenable de la dette fédérale américaine, expliquant en partie la sous-performance récente des obligations gouvernementales.

En somme, si l'incertitude demeure élevée, la dissipation graduelle du brouillard politique révèle tout de même une amélioration de la balance des risques par rapport au dernier trimestre. Ainsi, nous estimons que les risques de récession mondiale ont diminué au profit d'une conviction accrue envers notre scénario de base d'un ralentissement économique modeste. Par ailleurs, au-delà des ententes commerciales que les États-Unis souhaitent probablement annoncer au cours des prochains mois, il faudra également suivre de près l'évolution des orientations de la Réserve fédérale, une posture plus conciliante ne pouvant être exclue, à condition que l'inflation continue de coopérer.

Dans ce contexte, bien que le niveau de risque de notre stratégie d'allocation d'actifs demeure mesuré devant un été qui s'annonce volatil, nous avons augmenté d'un cran l'allocation en actions par rapport aux obligations à la fin du mois de mai. Au sein des actions, nous avons ajusté à la hausse l'allocation aux marchés émergents, qui est passée de sous-pondérée à neutre.

Portefeuille revenu	Catégorie d'actifs	Minimum/ Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 %	3,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7 ans) <sup>1</sup>	60 % à 100 %	70,0 %	70,5 %	-1,5 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	9,0 %	1,0 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	8,5 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		4,0 %	4,0 %	0,5 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 20 %	5,0 %	5,0 %	0,0 %
<b>Portefeuille conservateur</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 ans) <sup>1</sup>	45 % à 80 %	55,0 %	55,5 %	-1,5 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	15,0 %	1,0 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	14,5 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	7,0 %	0,5 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 20 %	5,0 %	5,0 %	0,0 %
<b>Portefeuille équilibré</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 ans) <sup>1</sup>	30 % à 65 %	40,0 %	40,5 %	-1,5 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	19,0 %	1,0 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	18,5 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	9,0 %	1,0 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 25 %	10,0 %	10,0 %	0,0 %
<b>Portefeuille de croissance</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 ans) <sup>1</sup>	20 % à 45 %	30,0 %	30,5 %	-1,5 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	23,0 %	1,0 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	22,5 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	11,0 %	1,0 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 25 %	10,0 %	10,0 %	0,0 %
<b>Portefeuille croissance maximale</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 ans) <sup>1</sup>	0 % à 30 %	15,0 %	16,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	27,0 %	1,0 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	26,0 %	-1,0 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	13,0 %	1,0 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	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				Jun 2025		Décembre 2025		Décembre 2026	
	2023	2024	2025	2026	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	1,5	1,6	1,3	1,1						
États-Unis	2,9	2,8	1,6	1,2						
Inflation %										
Canada	3,9	2,4	1,9	2,0						
États-Unis	4,1	3,0	2,7	2,6						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					2,55	4,35	2,00	3,60	2,35	3,10
Obligataire 10 ans					3,30	4,40	3,10	4,25	3,25	4,10
Obligataire 30 ans					3,55	4,85	3,40	4,75	3,45	4,65
Dollar canadien					0,73 \$ US		0,74 \$ US		0,75 \$ 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 de 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).