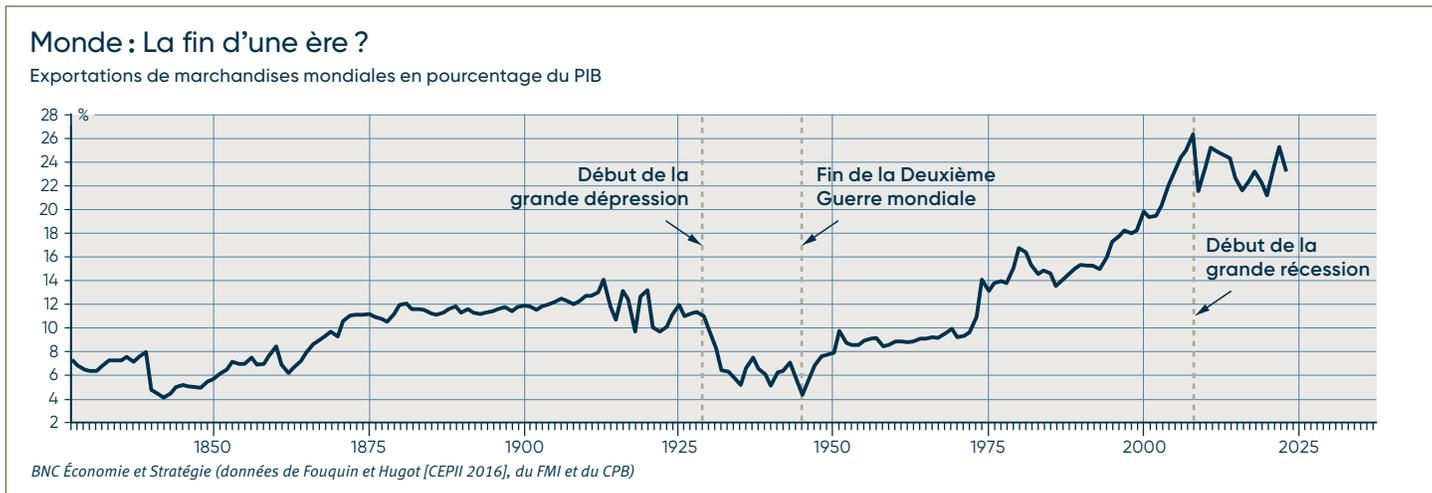


Stratégie de placement

Monde

Sur le front économique, le principal sujet de discussion dans les dernières semaines a de loin été l'intensification de la guerre commerciale lancée par le président Trump à son arrivée au pouvoir. Les développements récents semblent d'ailleurs avoir semé un certain doute quant à la survie de l'ordre économique et géopolitique international établi après la Seconde Guerre mondiale et dans lequel la confiance en un système de droits chapeauté par les États-Unis a favorisé une augmentation phénoménale du commerce international. Bien que toujours lointain, la perspective d'un démantèlement progressif de ce système oblige maintenant les acteurs économiques à en mesurer les conséquences potentielles. Pour ce qui est des indices boursiers, leurs conclusions semblent assez claires à en juger par les importants reculs enregistrés ces dernières semaines : la démondialisation a peu de chances d'être favorable aux entreprises, qu'elles soient basées aux États-Unis ou non. Et comme ce qui est négatif pour les bénéficiaires des entreprises tend également à être négatif pour l'embauche et l'investissement, l'érection de barrières commerciales risque également de se traduire par un ralentissement de la croissance. Plus inquiétant encore, ce ralentissement pourrait

ne pas s'accompagner d'un soulagement important sur le front de l'inflation. Car si le renversement de la tendance séculaire à la mondialisation devait se confirmer, l'intérêt national serait susceptible de prendre le pas sur la notion d'avantage comparatif pour justifier les décisions d'affaire, ce qui créerait des pertes nettes dans l'économie et entraînerait une hausse des prix. Sachant cela, le virage protectionniste des États-Unis ne peut guère être considéré comme positif pour l'économie mondiale. Et pourtant, il pourrait encore avoir des retombées constructives dans certaines régions, ne serait-ce qu'en encourageant certains gouvernements à en faire plus pour soutenir leurs économies. Le changement de ton à Washington semble en effet avoir convaincu la Chine et l'Allemagne de desserrer les cordons de leur bourse pour relancer la croissance. Il est toutefois peu probable que ces efforts compensent entièrement les vents contraires de plus en plus forts sur le front du commerce international. Dans ce contexte, la croissance mondiale pourrait se limiter à 3,0% cette année, reflétant des niveaux d'incertitude très élevés et une économie moins vigoureuse qu'anticipée aux États-Unis. L'expansion devrait rester somme toute modeste l'année prochaine à 3,1%.



Dans ce numéro

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

États-Unis

Si l'imprévisibilité, la fugacité et la variabilité des politiques commerciales en provenance de Washington rendent impossible tout calcul précis de leur impact économique potentiel, on peut affirmer avec peu de risque de se tromper qu'il sera négatif. L'économie des États-Unis est certes moins dépendante du commerce international que celle de la plupart de ses partenaires commerciaux, mais elle n'est pas à l'abri de contre-tarifs concertés. Sans parler de l'impact indirect que les droits de douane, ou simplement les menaces de droits de douane, sont susceptibles d'avoir sur l'investissement des entreprises et, par conséquent, sur l'embauche. L'impact potentiel sur les marchés boursiers doit également être pris en compte, car si l'économie elle-même est peu exposée à la demande étrangère, beaucoup d'entreprises d'envergure le sont. Et si l'on ne doit pas confondre le marché boursier et l'économie, il faut admettre que le lien entre les deux s'est renforcé ces dernières années, les actions représentant une part toujours croissante des actifs des ménages. Il est vrai que le potentiel perturbateur des droits de douane pourrait être surestimé, mais, c'est un fait, cette couche supplémentaire d'incertitude s'ajoute à un moment où l'économie des États-Unis paraît vulnérable, ce qui rend la situation plus préoccupante. Outre les soubresauts du commerce

international, la temporisation de la consommation semble effectivement peser sur la croissance à l'heure actuelle. Il est vrai que, après s'être considérablement améliorée à la suite de l'élection présidentielle, la confiance des ménages se dégrade maintenant rapidement. Cette détérioration peut en partie refléter la difficulté croissante des ménages les moins fortunés à assurer le service de leur dette, mais elle témoigne aussi d'une inquiétude grandissante face aux politiques mises en place à Washington et à leur impact potentiel sur les perspectives d'emploi. Les embauches semblent certes se poursuivre à un rythme soutenu aux États-Unis en dehors de la fonction publique fédérale, mais les derniers mois ont tout de même été marqués par une augmentation non négligeable du sous-emploi, qui a montré sa valeur comme indicateur économique avancé par le passé. Dans ce contexte plus qu'incertain, nous nous attendons à un ralentissement de la croissance aux États-Unis. Nous n'avons toutefois pas encore jeté l'éponge en ce qui a trait à la poursuite du cycle économique aux États-Unis. Nous reconnaissons toutefois que celle-ci dépendra en grande partie de la trajectoire budgétaire adoptée par Washington. Dans l'attente de plus de détails sur ce front, nous prévoyons une croissance du PIB réel de 2,1% cette année et de seulement 1,6% l'an prochain.

États-Unis : Le sous-emploi suit une tendance ascendante

Personnes travaillant à temps partiel pour des raisons économiques



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

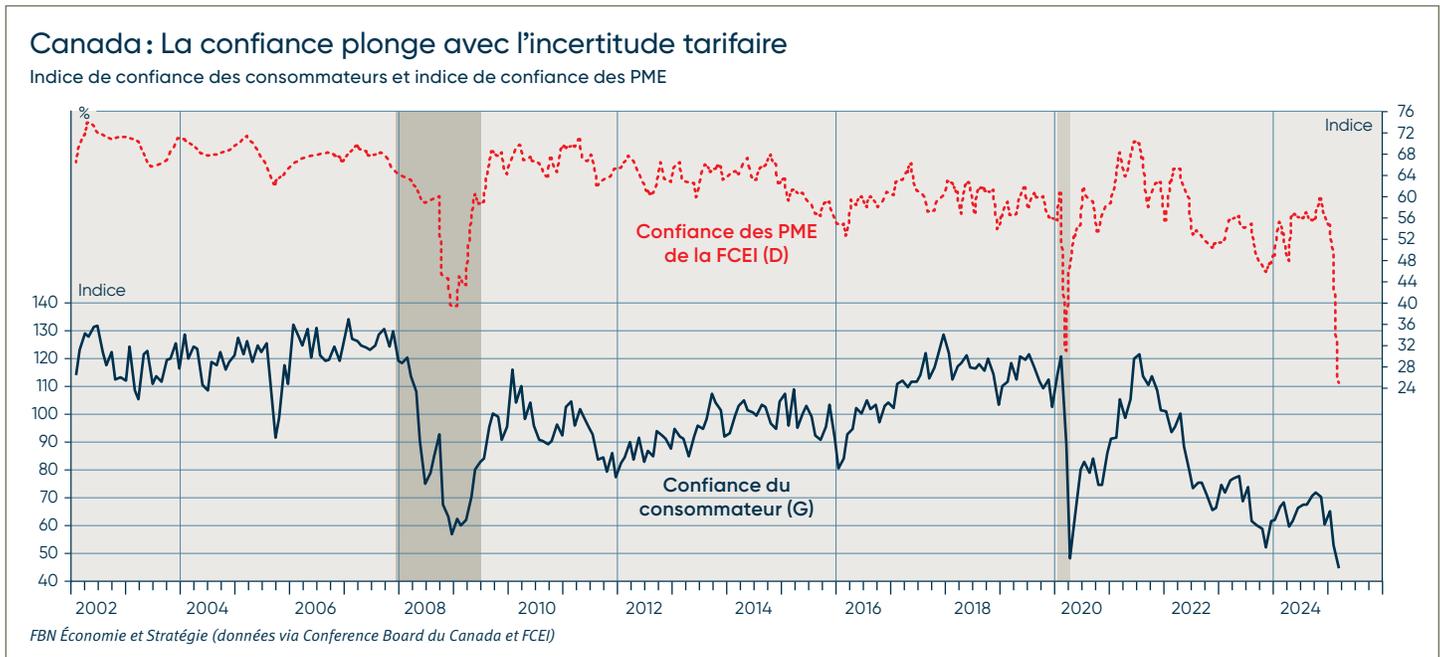
Canada

Le Canada est actuellement pris entre l'arbre et l'écorce, alors que les tensions sont grandes avec son principal partenaire commercial, qui penche pour le protectionnisme. Déjà, le Canada s'est vu imposer un tarif de 25% sur l'acier et l'aluminium par les États-Unis. Un tarif de 25% a également été initialement annoncé par le président sur tous les biens à l'exception de l'énergie à 10%, mais les produits conformes à l'ACEUM ont été finalement exemptés. Il n'en demeure pas moins que la situation reste hautement incertaine et qu'il faudra attendre avril pour y voir plus clair quant aux tarifs que les États-Unis comptent mettre en place sur la base de la réciprocité selon les pays. Nous fondons encore des espoirs sur le fait que l'administration américaine reconnaîtra que le Canada représente un partenaire

commercial de choix et qu'elle lui accordera un statut préférentiel. Le Canada est le deuxième partenaire commercial des États-Unis, représentant 14% de ses échanges de biens, mais seulement 5% de son déficit commercial total. En excluant le secteur de l'énergie, dont les Américains ont tant besoin pour procéder à leur réindustrialisation, leur pays est en surplus commercial. En outre, 66% des exportations canadiennes vers les États-Unis sont utilisées comme intrants dans la production américaine, ce qui est bien supérieur à la moyenne de 45% des autres partenaires commerciaux des États-Unis. Le Canada est donc un partenaire important pour les entreprises américaines qui produisent sur le sol américain et non un concurrent qui chercherait à accaparer des parts de marché auprès des consommateurs américains.

Cette incertitude actuelle est regrettable alors que les conditions semblaient réunies pour un atterrissage en douceur de l'économie, la banque centrale ayant été en mesure de baisser son taux directeur de 225 points de base depuis juin 2024. Au 2024T4, le PIB a affiché une croissance de 2,6 %, grâce à une demande domestique vigoureuse (+5,6 %), ce qui a permis au marché du travail de se stabiliser après une lente détérioration depuis les premières hausses de taux d'intérêt en 2022. Le premier trimestre de 2025 pourrait quant à lui être dynamisé temporairement par la vigueur des exportations, les entreprises américaines ayant voulu faire le plein de produits canadiens avant la potentielle mise

en place des tarifs. La suite des événements pourrait être moins favorable. L'effondrement de la confiance des PME compromet l'amélioration du marché du travail et de l'investissement. Quant à la confiance des consommateurs, elle atteint également un creux record, ce qui suggère une faible consommation à moins d'une réduction significative des tensions avec notre voisin du sud. Nous prévoyons une croissance du PIB de seulement 1,2 % en 2025, avec un affaiblissement de l'économie au deuxième et au troisième trimestre et un taux de chômage moyen de 7,0 % cette année (6,6 % en février).



Stratégie d'investissement

Après avoir entamé l'année 2025 confiants que la nouvelle administration américaine prioriserait des politiques favorisant la croissance et limitant l'inflation, les marchés ont rapidement dû réviser leurs attentes face à la témérité avec laquelle le président Trump a brandi – et appliqué – la menace tarifaire. Or, si ce contexte a généré une hausse généralisée de la volatilité sur les marchés financiers, l'ironie veut que les actions américaines aient terminé le trimestre plus affectées que les actions des pays ciblés par les tarifs, le S&P 500 ayant été tiré vers le bas par ses géants technologiques dont l'exceptionnalisme est de plus en plus remis en question. Par ailleurs, si le S&P/TSX s'en est sorti sans trop de dommages, la plus grande surprise est venue de la forte surperformance des actions européennes, l'hostilité américaine ayant contribué à créer un sentiment d'urgence pour des politiques budgétaires plus favorables à la croissance en Allemagne.

Sur le plan économique, l'histoire du premier trimestre se résume à trois points. Tout d'abord, la prise de conscience que 2025 verra inévitablement une croissance économique plus faible et une inflation plus élevée que prévu, conséquence directe de l'augmentation des droits de douane américains, qui surpassent nettement ceux mis en place lors de la précédente guerre commerciale lancée par le président Trump en 2018. Ensuite, le haut degré d'incertitude qui se doit d'accompagner toutes perspectives économiques à mesure que le programme de l'administration américaine se déploie, de même que la réaction du reste du monde. Enfin, l'émergence de certains signes qui indiquent que

l'incertitude elle-même commence à avoir un impact négatif sur les consommateurs américains, qui, faut-il le rappeler, sont la pierre angulaire de la croissance aux États-Unis.

Conséquemment, les risques de récession ont indéniablement augmenté depuis le dernier trimestre, et la réaction du marché de l'emploi – qui demeure somme toute en bon état pour le moment – devra être surveillée de près afin d'y voir plus clair dans les mois à venir. Néanmoins, notre scénario de base entrevoit toujours que l'économie croîtra à un rythme modéré, bien qu'il faille forcément faire face à une inflation supérieure à la cible encore un certain temps.

Dans cet environnement volatil, nous maintenons une répartition équilibrée entre actions et obligations alors que nous voyons ces deux classes d'actifs comme présentant des profils de risque complémentaires et des perspectives de rendements similaires sur un horizon de douze mois. Géographiquement, nous avons réduit l'ampleur de notre surpondération en actions nord-américaines à la fin du mois de février et restons à l'affût de signaux susceptibles de soutenir la poursuite de la rotation internationale des marchés boursiers.

En somme, nous sommes d'avis que l'heure n'est pas aux grandes déviations ni aux stratégies très risquées, et nous encourageons les investisseurs à rester diversifiés plutôt que d'essayer de prévoir une administration américaine foncièrement imprévisible.

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 %	3,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	72,0 %	0,5 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	8,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	8,5 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		4,0 %	3,5 %	0,0 %
	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 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0 %	57,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	14,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	14,5 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	6,5 %	0,5 %
	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 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0 %	42,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	18,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	19,0 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	8,0 %	0,5 %
	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 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0 %	32,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	22,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	23,0 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	10,0 %	0,5 %
	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 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0 %	17,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	26,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	27,0 %	-1,0 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	12,0 %	1,0 %
	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				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	1,5	1,2	1,0						
États-Unis	2,9	2,8	2,1	1,6						
Inflation %										
Canada	3,9	2,4	2,3	2,0						
États-Unis	4,1	3,0	2,6	2,3						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					2,10	4,05	1,95	3,55	2,70	3,20
Obligataire 10 ans					2,65	4,15	2,65	3,85	2,95	4,10
Obligataire 30 ans					2,90	4,40	2,85	4,15	3,05	4,30
Dollar canadien					0,69 \$ US		0,71 \$ US		0,73 \$ 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).