

Perspectives des marchés financiers pour 2025

Au rythme des vagues

Brent Joyce, CFA

Stratège en chef, Placements

BMO Gestion privée de placements.

Toutes les données et prévisions sont en date du 15 novembre 2024, à moins d'indication contraire.

Table des matières

Résumé	1
Aperçu	3
Contexte macroéconomique	3
Répercussions sur les marchés financiers – Marchés des titres de participation	6
Canada	7
Europe, Asie et Extrême-Orient (EAEO)	7
États-Unis	8
Trump, grand partisan des tarifs douaniers	8
Le mot de la fin pour les actions	9
Répercussions sur les marchés financiers – Marchés de titres à revenu fixe	10
Perspectives à l'égard des devises	12
Notre positionnement	12
Le mot de la fin : Les marchés haussiers surpassent les marchés baissiers	13
Sommaire de la stratégie	14

Résumé

Dans nos Perspectives des marchés financiers pour 2024 publiées en décembre de l'année dernière et qui s'intitule [De nombreux progrès ont été réalisés et des bases solides ont été jetées](#), nous évoquons un retour continu à la normale où les investisseurs sont récompensés sur l'ensemble du spectre des risques. Après une décennie d'absence, la normalité, ou plutôt l'incertitude normale, est enfin de retour.

Nous considérons que les données fondamentales de la croissance économique, des bénéfices des sociétés, de l'inflation, des taux obligataires et de la confiance sont favorables. Les valorisations représentent un léger obstacle pour certains marchés, alors qu'elles sont attrayantes pour d'autres. Nous pensons qu'il est possible de gérer les valorisations sur les marchés américains. Nous entrevoyons une possibilité d'enregistrer de nouveaux gains (modestes), mais nous pourrions à tout moment devoir composer avec des craintes liées à la croissance, qui prend la forme d'une légère correction, un phénomène normal sur les marchés haussiers.

Le ralentissement de la croissance économique, la croissance anémique des bénéfices des sociétés, l'inflation élevée, les taux d'intérêt et les taux obligataires élevés, la faiblesse des prêts et la piètre confiance des consommateurs et des entreprises sont tous des difficultés qui s'estompent et font place à des conditions favorables. En fait, les marchés génèrent des rendements par vagues. Or, une vague de solides rendements sera inévitablement suivie d'un ressac qui peut prendre la forme d'une correction, d'une stagnation ou d'un marché baissier et qui a pour effet de tempérer les excès des marchés.

À l'échelle mondiale, on observe un alignement puissant entre la baisse de l'inflation et les économies qui se portent bien (États-Unis) et qui arrivent à se tirer d'affaire (Canada, Royaume-Uni et une bonne partie de l'Europe).

Marchés des titres de participation

Le contexte macroéconomique mondial positif ouvre la porte à de solides prévisions de croissance des bénéfices des sociétés en 2025, comprises entre 9 et 15 % à l'échelle mondiale. Selon nous, les probabilités que les bénéfices soient plus élevés que prévu sont plus grandes que l'inverse.

Les valorisations des marchés boursiers (les ratios cours-bénéfice des 12 prochains mois) diffèrent parmi nos quatre principaux marchés. Les valorisations sont supérieures à la normale dans certains marchés. Une croissance des bénéfices supérieure à 10 %, même avec des valorisations élevées, peut générer des rendements du marché avoisinant les 10 %. Une forte croissance des bénéfices et des valorisations encore élevées peuvent donner lieu à une autre année de rendements exceptionnels sur les marchés boursiers.

Nous surpondérons les actions. Nous croyons que les actions peuvent générer des rendements totaux d'environ 15 %. Nos cibles sont de 28 600 pour l'indice composé S&P/TSX et de 6 600 pour l'indice S&P 500.

Marchés de titres à revenu fixe

Nous nous attendons à ce que la Banque du Canada abaisse le taux du financement à un jour pour le faire passer de 3,75 % à 2,5 % d'ici juin 2025, puis à ce qu'elle le maintienne. Nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale américaine fasse passer son taux de 4,75 % à 3,5 % d'ici la fin de 2025.

Les taux de rendement des obligations canadiennes à 2 ans et à 10 ans sont de 3,15 % et de 3,28 %, respectivement. Aux États-Unis, ils sont de 4,31 % et de 4,44 %. Nous nous attendons à ce que les taux de rendement baissent à mesure que les banques centrales réduiront leurs taux directeurs.

Nous anticipons une accentuation de la courbe des rendements pour la fin de 2025, où les taux de rendement des obligations canadiennes à 2 ans et à 10 ans seraient de 2,75 % et de 3 %, respectivement. Le rendement total de l'ensemble du marché canadien des titres à revenu fixe devrait alors se situer dans une fourchette de 4 %.

Perspectives à l'égard des devises

Nous ne pensons pas que le huard se redressera de sitôt, mais nous croyons que la majeure partie de la faiblesse est terminée compte tenu de la gravité du pessimisme.

Nous nous attendons à ce que le huard s'apprécie, avec un taux de change de 1,35 dollar canadien ou de 0,74 dollar américain à la fin de 2025.

Notre positionnement

Nos portefeuilles demeurent bien diversifiés et équilibrés et nous préférons les actions aux titres à revenu fixe.

Dans nos portefeuilles représentatifs les plus généraux, **nous surpondérons les actions canadiennes et américaines**, nous accordons une pondération neutre aux marchés développés internationaux (Europe et Japon) et nous sous-pondérons les marchés émergents.

Nous surpondérons les obligations de sociétés de catégorie investissement et sous-pondérons les emprunteurs de qualité inférieure dans le segment des titres à rendement élevé.

Le taux de rendement courant généré par nos positions obligataires bien diversifiées est très concurrentiel.

Le mot de la fin

Nous demeurons optimistes à l'égard des perspectives de placement pour 2025.

Nous en arrivons à la conclusion que les données fondamentales de la croissance économique, des bénéfices des sociétés, de l'inflation, des taux obligataires et de la confiance demeurent favorables. Les valorisations sont contrastées. C'est pourquoi nous continuons de miser sur la diversification sur le plan des régions et des catégories d'actif – actions, obligations, liquidités et placements non traditionnels – pour atteindre les objectifs de placement de chacun de nos clients.

Aperçu

Depuis plus de deux ans, nos points de vue sur les marchés financiers sont fortement influencés par les répercussions de la pandémie sur l'économie mondiale. Dans nos Perspectives des marchés financiers pour 2024 publiées en décembre de l'année dernière et qui s'intitule [De nombreux progrès ont été réalisés et des bases solides ont été jetées](#), nous évoquions un retour continu à la normale. Nous pouvons maintenant affirmer que le retour à la normale, ou plutôt le retour à l'incertitude normale, est enfin là.

Notre processus de prévision des rendements des catégories d'actif commence par un examen des moyennes à long terme. Nous cherchons ensuite à comprendre les raisons pour lesquelles il pourrait y avoir un écart. Nous sommes également très sensibles au fait que les marchés financiers ne produisent pas toujours des rendements de manière constante à long terme, c'est-à-dire des rendements mensuels ou annuels proches de la moyenne. Ils sont régulièrement supérieurs ou inférieurs aux données fondamentales. En fait, les marchés génèrent des rendements par vagues. Or, une vague de solides rendements sera inévitablement suivie d'un ressac. Ces ressacs qui peuvent prendre la forme d'une correction, d'une stagnation ou d'un marché baissier ont pour effet de tempérer les excès des marchés et de permettre aux fondamentaux de rattraper leur retard sur les cours.

Pour 2025, nos prévisions tablent sur un retour à la normale des rendements des liquidités, des obligations et des actifs non traditionnels qui renoueront avec leurs moyennes à long terme. En ce qui concerne les marchés des actions, nous entrevoyons la possibilité que la série actuelle de rendements supérieurs à la moyenne se poursuive. Après plus de deux ans, nous n'avons pas encore vu le sommet de la vague. Pour les marchés boursiers, les occasions de gains reposent sur le potentiel de croissance supérieur à la moyenne de l'économie mondiale et l'inflation.

Bien que ce ne soit pas notre scénario de référence, en cas de ressac des marchés boursiers, nous croyons que les dommages causés se situeraient dans la fourchette historique normale, pour un marché baissier qui ne se produit pas en temps de crise. Les 25 dernières années ont été marquées par deux des pires marchés baissiers du dernier siècle (l'effondrement du S&P 500 provoqué par l'éclatement de la bulle Internet : -49 % et la crise financière : -56 %), ce qui a donné l'impression aux investisseurs que de telles baisses sont normales. Les marchés baissiers qui ne se produisent pas en période de crise présentent des reculs de 20 % à 25 % et ne durent pas plus de deux ou trois trimestres. Si un tel scénario se concrétise, il est très probable que le marché obligataire, contrairement à ce qui s'est produit en 2022, arrive à protéger les portefeuilles contre la baisse.

Les liquidités ne sont plus l'unique solution, mais demeurent un outil utile. Les placements non traditionnels (immobilier, infrastructures, fonds de couverture, capital-investissement et crédit privé) continuent de jouer un rôle de plus en plus important en tant que solides sources de rendement et de diversification aux côtés des actions, des obligations et des liquidités.

Nous considérons que les données fondamentales de la croissance économique, des bénéfices des sociétés, de l'inflation, des taux obligataires et de la confiance sont favorables. Les valorisations représentent un léger obstacle pour certains marchés, alors qu'elles sont attrayantes pour d'autres. Nous croyons qu'elles peuvent être habilement gérées sur les marchés américains. De nouveaux gains, quoique plus modestes, sont possibles à notre avis. Les marchés haussiers sont parfois interrompus par ce que l'on appelle des craintes à l'égard de la croissance, en raison de quelques données économiques qui remettent en doute la santé de l'économie mondiale. Ces interruptions sont habituelles et généralement accompagnées d'une correction de 5 % à 15 %. Laissez-vous porter calmement par la vague; de telles périodes d'incertitudes sont une source d'occasions.

Contexte macroéconomique

La flambée de l'inflation a été au cœur des perturbations causées par la pandémie. Les banques centrales ont été contraintes de resserrer leur politique monétaire avec une poigne qui n'avait pas été observée depuis des décennies. L'inflation est maîtrisée ou en hausse (pour le moment). Même si l'on ressent encore un peu les effets de l'inflation et du resserrement de la politique monétaire, les banques centrales se dirigent maintenant vers une normalisation des taux d'intérêt. **(Voir la figure 1 : Flambée de l'inflation et la figure 2 : Volte-face des banques centrales)**

Figure 1 : Flambée de l’inflation

Variation de l’IPC sur 12 mois pour certaines économies mondiales
De janvier 2009 à octobre 2024

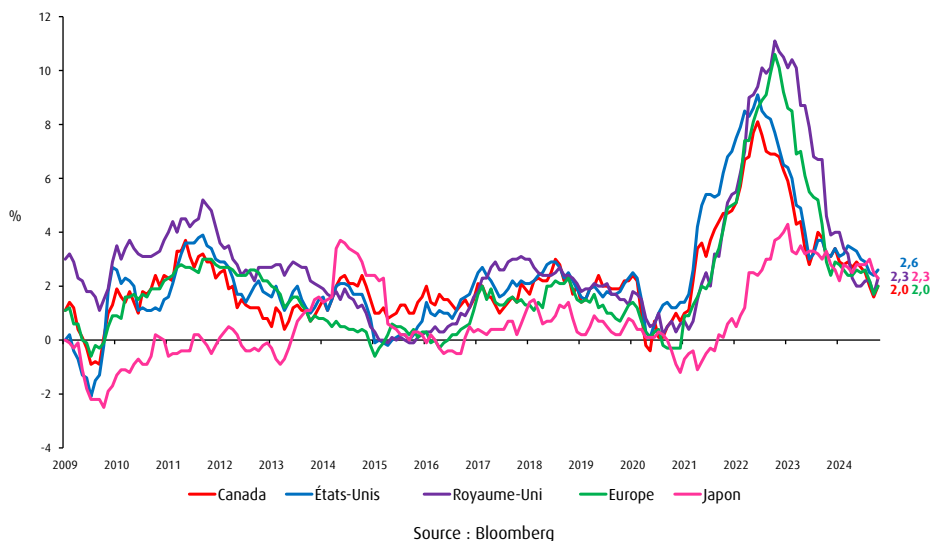
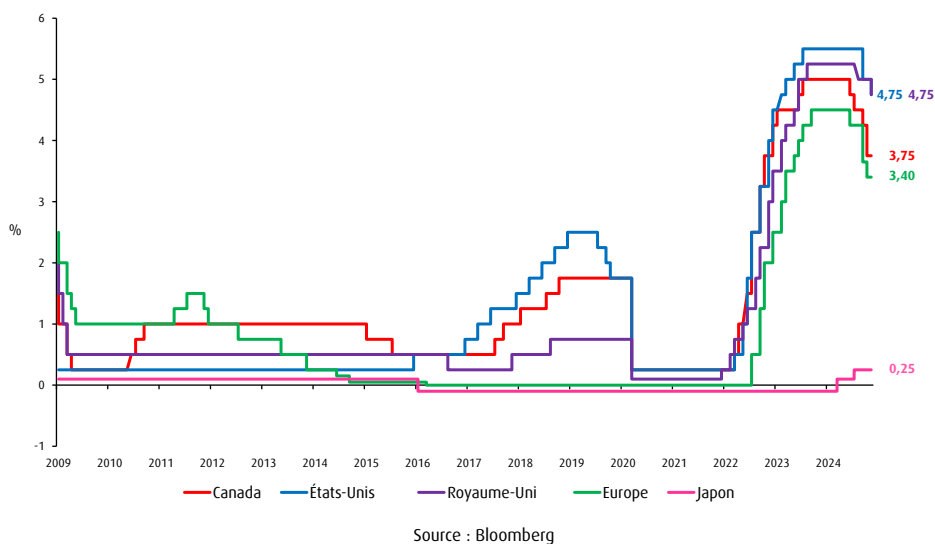


Figure 2 : Volte-face des banques centrales

Taux directeurs des banques centrales de certaines économies mondiales
Du 1^{er} janvier 2009 au 15 novembre 2024



Au cours des deux dernières années où l’inflation était élevée et où les banques centrales resserraient leur politique, on s’interrogeait principalement sur l’ampleur des hausses de taux et leur durée. Aujourd’hui, on se demande plutôt à quel point les taux baisseront et à quel moment ils auront atteint un plancher. **Nous sommes toujours en période de baisse des taux directeurs, ce qui est positif pour les marchés financiers.** Le moment et l’ampleur des réductions de taux varient d’une banque centrale à l’autre, en fonction des conditions de chaque marché. Dans l’ensemble, les taux seront à la baisse en 2025 (le Japon devrait les relever, mais soulignons qu’ils sont extrêmement bas pour le moment).

Les cycles de resserrement monétaire ont nui à la croissance économique mondiale pendant les années où les taux d’intérêt ont été élevés pour lutter de façon concertée contre l’inflation. La politique monétaire restrictive visait délibérément à freiner l’offre et la demande de crédit. Ainsi, les banques étaient moins disposées à prêter et les entreprises et les consommateurs étaient moins enclins à emprunter. Sensibles aux taux d’intérêt, les secteurs de l’habitation et de la fabrication ont ralenti. La croissance économique des pays plus sensibles aux taux d’intérêt (à peu près tout le monde, à l’exception des États-Unis) a également été touchée.

L'inflation a été maîtrisée dans de nombreuses économies. Ce n'est pas encore le cas aux États-Unis, mais on s'en approche. Les consommateurs et les entreprises, dont la confiance a longtemps été mise à rude épreuve par ces facteurs négatifs, retrouvent l'espoir que des jours meilleurs sont à venir.

Le ralentissement de la croissance économique, la croissance anémique des bénéfices des sociétés, l'inflation élevée, les taux d'intérêt et les taux obligataires élevés, la faiblesse des prêts et la piètre confiance des consommateurs et des entreprises sont tous des difficultés qui s'estiment pour faire place à des conditions favorables.

L'inflation est maîtrisée dans la plupart des pays, si bien que 70 % des pays de l'OCDE affichent maintenant un taux d'inflation annualisé inférieur à 3 %. En fait, dans certains cas, l'inflation est trop faible pour être satisfaisante; elle est inférieure à 2 % dans le tiers des pays de l'OCDE. C'est l'élément qui permettra aux banques centrales de continuer à assouplir leur politique monétaire, ce qui relancera les prêts bancaires et créera des conditions propices à une diminution des taux obligataires. De telles conditions auront comme effet de libérer la demande refoulée dans les secteurs de l'habitation et de la fabrication, d'alléger les finances des consommateurs et de stimuler la croissance économique.

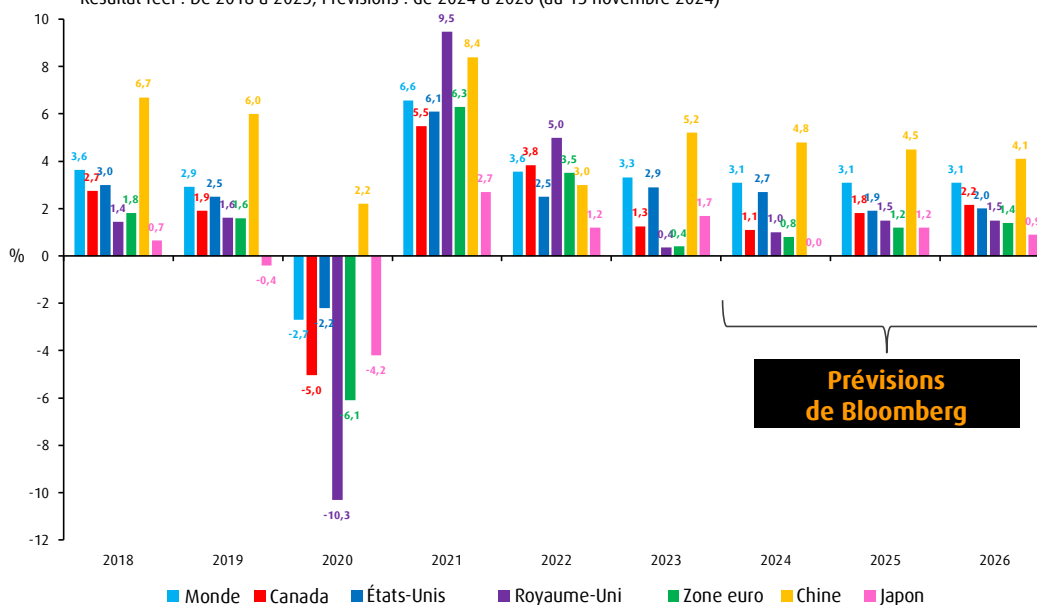
À l'échelle mondiale, on observe un alignement puissant entre la baisse de l'inflation et les économies qui se portent bien (États-Unis) ou les économies qui se comportent mieux que prévu (Canada, Royaume-Uni et une bonne partie de l'Europe).

L'économie allemande manque de tonus, mais les finances publiques sont parmi les plus solides du monde. L'économie chinoise a ralenti au point que les autorités ont abandonné leur approche ciblée et décidé de prendre les grands moyens. Ils déploient des mesures de relance économique plus importantes, notamment pour venir en aide au secteur de l'immobilier, aux marchés boursiers et aux ménages à faible revenu. **(Voir la figure 3 : Perspectives réjouissantes à l'égard de la croissance économique)**

Figure 3 : Perspectives réjouissantes à l'égard de la croissance économique

Taux de croissance du PIB réel et prévu sur 12 mois de certaines économies mondiales

Résultat réel : De 2018 à 2023; Prévisions : de 2024 à 2026 (au 15 novembre 2024)



Source : Bloomberg

La confiance varie également au gré des mouvements sur les marchés financiers. Nous ne comptons pas sur une nouvelle progression des valorisations boursières pour que nos prévisions se concrétisent, mais soulignons qu'il existe de nombreux précédents où l'enthousiasme des investisseurs s'est révélé contagieux. Pour l'instant, nous ne croyons pas que ce soit le cas. Cependant, si un tel scénario se concrétise, les marchés boursiers afficheraient encore une progression exceptionnelle en 2025. Notre décision de surpondérer les actions est seulement attribuable aux données fondamentales, mais si le vent tourne dans cette direction, ce positionnement sera privilégié.

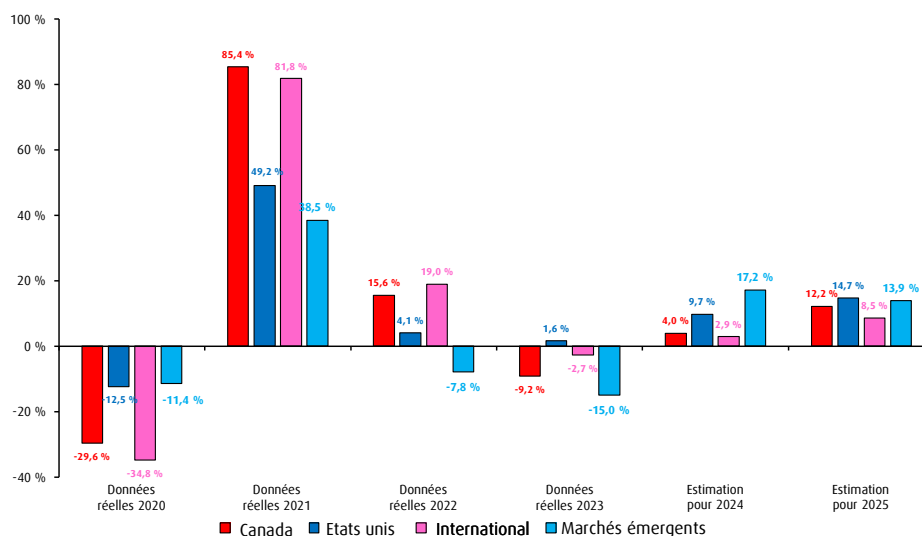
Répercussions sur les marchés financiers – Marchés des titres de participation

Le contexte macroéconomique mondial est positif et laisse présager une solide croissance des bénéfices des sociétés. La croissance des bénéfices et des profits des sociétés constitue le pilier des gains boursiers.

Les prévisions de croissance des bénéfices des sociétés pour 2025 varient de 9 % à 15 % à l'échelle mondiale. **(Voir la figure 4 : Prévisions de croissance des bénéfices mondiaux)** Les valorisations des marchés boursiers (en particulier les ratios cours-bénéfice des 12 prochains mois) diffèrent parmi nos quatre principaux marchés. **(Voir la figure 5 : Les évaluations nécessitent une analyse méticuleuse)**

Figure 4 : Prévisions de croissance des bénéfices mondiaux

Prévisions de croissance du bénéfice par action pour certains marchés mondiaux
 Au 15 novembre 2024 / 18 novembre 2024 (Canada)

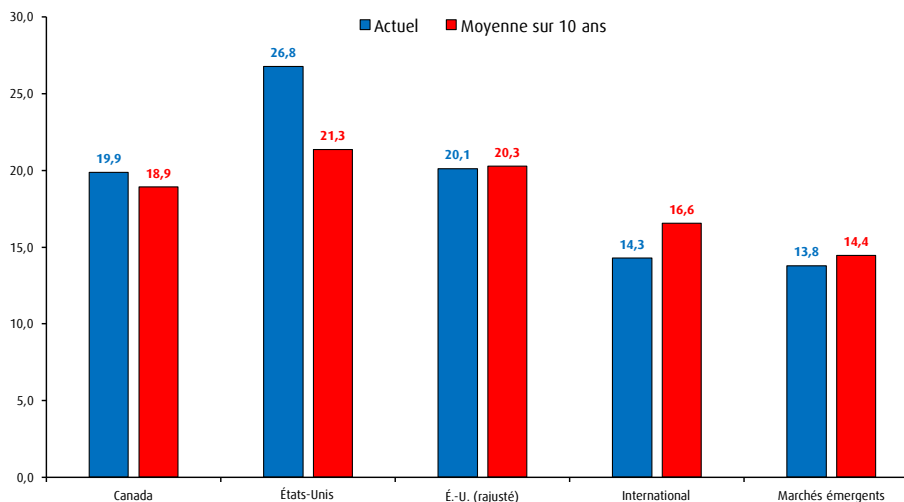


Source : FactSet

Canada : indice composé S&P/TSX; É.-U. : indice S&P 500; International : indice STOXX Europe 600; Marchés émergents : iShares MSCI Emerging Markets ETF.

Figure 5 : Les évaluations nécessitent une analyse méticuleuse

Ratios cours-bénéfice actuels par rapport à la moyenne sur 10 ans de certains marchés boursiers mondiaux
 Au 15 novembre 2024



Source : Bloomberg, ratio cours-bénéfice des 12 derniers mois

Canada : indice composé S&P/TSX; É.-U. : Indice S&P 500; É.-U. (ajusté) : Indice S&P 500 équilibré; International : indice MSCI EAEO; Marchés émergents : indice MSCI Marchés émergents

L'indice composé S&P/TSX a inscrit de solides gains au deuxième semestre de 2024. Les obstacles des dernières années ont cédé leur place à des conditions favorables. Ces conditions favorables ne sont pas étrangères au regain d'enthousiasme pour les actions canadiennes, qui ont été ignorées ou boudées par les investisseurs tant au pays qu'à l'étranger pendant la majeure partie de la dernière décennie, voire plus. Le S&P/TSX n'est pas un miroir de l'économie canadienne; notre marché est très ouvert sur le monde. Les revenus d'une poignée d'entreprises sont liés uniquement à l'économie canadienne (p. ex., les épiciers, les sociétés de télécommunications, les services publics). La grande majorité des sociétés du S&P/TSX exercent leurs activités partout dans le monde et les États-Unis sont notre principal client.

Notre économie devrait progresser. Surtout, les entreprises canadiennes devraient tirer parti d'un financement plus accessible et moins coûteux, d'une monnaie faible, d'une économie américaine solide et d'une reprise de l'activité économique mondiale. La faiblesse du huard est difficile à avaler pour certains, mais elle stimule les exportations et gonfle les bénéfices des sociétés canadiennes qui sont tirés de leurs activités aux États-Unis (p. ex., les banques et les assureurs).

L'excédent commercial du Canada avec les États-Unis s'élève à 8 milliards de dollars, et est principalement attribuable aux marchandises (pétrole, métaux) et aux véhicules automobiles. Les marchandises revêtent une importance stratégique pour les États-Unis et les véhicules sont produits par des sociétés américaines. Les Américains aiment l'essence bon marché, de sorte que nous ne croyons pas que le président élu Donald Trump imposera des tarifs douaniers sur le pétrole. Dans la même veine, il serait également surprenant que des tarifs douaniers s'appliquent sur les métaux critiques et l'uranium, qui sont nécessaires à la renaissance de l'énergie nucléaire. En revanche, des tarifs douaniers pourraient être imposés sur l'acier, les produits forestiers, les produits alimentaires et les pièces d'automobiles. Ce sont des secteurs importants pour l'économie canadienne, mais leur poids sur le marché boursier canadien est minime. En pourcentage des sociétés de l'indice S&P/TSX, l'acier représente 0,1 % (Algoma, Labrador Iron Ore), le papier et les produits forestiers 0,4 % (West Fraser, Stella-Jones), les produits alimentaires 0,3 % (Saputo, Maple Leaf) et les pièces automobiles 0,5 % (Linamar, Magna).

À titre de comparaison, les métaux et les mines comptent pour 10 %, l'énergie pour 18 % et les services financiers pour 33 %.

Les métaux, les mines et l'énergie devraient bien s'en sortir, voire être avantagés, sous la nouvelle administration. De plus, toutes les entreprises étrangères domiciliées aux États-Unis ne devraient pas être assujetties à des tarifs douaniers, mais plutôt profiter d'une baisse de l'impôt sur les sociétés et de la déréglementation aux États-Unis. Cela comprend les succursales des banques canadiennes en Californie, à Chicago, dans les Carolines, en Floride et ailleurs (p. ex., Banque Royale, TD et BMO). Mentionnons aussi les géants canadiens de l'assurance SunLife, Manuvie et Canada Vie qui sont présents aux États-Unis. Leurs revenus tirés de ces activités ne seraient pas touchés négativement. Il en va de même pour les usines aux États-Unis exploitées par les fabricants d'automobiles allemands, coréens et japonais. C'est précisément l'objectif que souhaite atteindre M. Trump : « Si les grandes entreprises mondiales prospères veulent vendre leurs produits aux États-Unis, elles n'ont qu'à s'établir aux États-Unis. » C'est déjà le cas pour de nombreuses entreprises canadiennes. N'oubliez pas les succursales de Tim Hortons, de Popeyes et de Burger King aux États-Unis, qui devraient échapper aux tarifs douaniers. Ces trois marques appartiennent à des sociétés cotées à la Bourse de Toronto.

Les investisseurs s'intéressent aux actions canadiennes; les entrées de fonds ont repris et les valorisations ont augmenté pour passer d'un niveau légèrement inférieur à un niveau légèrement supérieur à leur moyenne à long terme. Les actions canadiennes sont attrayantes en raison de leurs bonnes valorisations et de leur solide rendement en dividendes qui devrait être de 3 % pour 2025.

Europe, Asie et Extrême-Orient (EAEO)

Les valorisations des marchés développés de l'Europe, Asie et Extrême-Orient (EAEO) sont inférieures à leur moyenne à long terme. Cependant, l'Europe, le Royaume-Uni et le Japon sont minés par divers problèmes structurels, dont leur croissance économique qui est relativement faible, la guerre et l'instabilité géopolitique, les préoccupations démographiques et une piètre productivité, pour ne nommer que ceux-là. Voilà pourquoi les valorisations y sont inférieures. **Les prévisions de croissance des bénéfices sont modestes, de l'ordre de 5 à 10 %, mais le rendement en dividendes estimé pour 2025 est robuste, à 3,4 %.** Nos trois gestionnaires actifs d'actions des marchés EAEO ont fait de l'excellent travail pour tirer parti des rendements excédentaires de ces marchés.

États-Unis

Divers facteurs sont en jeu sur le marché américain. Les actions américaines ne sont pas bon marché, mais elles affichent par ailleurs dans certains cas les meilleures prévisions de croissance des bénéfices ainsi que de nombreux éléments positifs et potentiellement avantageux. Voici toutefois quelques mises en garde.

Le gouvernement et la consommation des États-Unis ont été deux cas atypiques pendant la lente croissance mondiale des deux dernières années. L'oncle Sam semblait immunisé (insensible, plus précisément) contre la hausse des coûts d'emprunt. Parallèlement, la consommation aux États-Unis a profité des largesses du gouvernement, d'un afflux de l'immigration, d'une hausse des salaires réels et de la faiblesse des taux hypothécaires que les propriétaires ont obtenus dans le passé en vertu d'un système unique en son genre, qui comprend un taux fixe de 30 ans.

Aux États-Unis, la croissance économique et l'inflation devraient se maintenir, sans toutefois afficher une vigueur aussi élevée. La consommation des ménages et les investissements des entreprises demeurent solides. On estime que seulement 30 % des fonds des grandes mesures budgétaires ont été investis. Ces mesures visent à répondre aux enjeux liés aux infrastructures, à l'énergie, à la demande d'électricité, aux technologies et aux initiatives vertes (les lois de l'IRA, l'IJJA et la CHIPS Act). La nouvelle administration pourrait chercher à réduire l'ampleur de certaines de ces mesures. Cependant, s'il reste encore 70 % des fonds à injecter dans l'économie, cette dernière profitera tout de même d'un coup de pouce budgétaire malgré les réductions.

Mais ce n'est pas tout, car d'autres mesures de relance pourraient être mises en place à plus petite échelle. Un certain allègement fiscal est possible pour les particuliers (retour des déductions fiscales des États fédéraux et des gouvernements locaux et exonération de l'impôt sur les pourboires), mais, à tout le moins, on ne s'attend pas à des hausses d'impôt. Les promesses de réduction de l'impôt sur les sociétés sont positives pour les actions américaines. Un calcul rapide montre une hausse d'environ 5 % du bénéfice par action de l'indice S&P 500 si le taux d'imposition est abaissé de 21 % à 15 % pour les sociétés qui produisent des biens aux États-Unis. Cela comprend les divisions de sociétés non américaines exerçant leurs activités aux États-Unis – pensons aux banques et aux assureurs canadiens et aux constructeurs automobiles asiatiques et européens, par exemple.

Les entreprises américaines s'attendent en outre à un assouplissement de la réglementation puisque les républicains ont repris le contrôle du Sénat qui est chargé de confirmer la nomination des membres du cabinet et des autorités réglementaires. Cela peut avoir une incidence directe sur les résultats grâce à l'amélioration des marges bénéficiaires. Le cours d'une action reflète la croissance des bénéfices, qui est fonction des revenus et des marges bénéficiaires. Une forte croissance économique se traduit par une augmentation des ventes et des revenus. Ajoutons à cela des marges bénéficiaires et une croissance des bénéfices plus élevées et l'année 2025 pourrait nous réserver de belles surprises.

De plus, de solides indications nous portent à croire que les États-Unis connaissent un boom de la productivité. La productivité profite à tous : les bénéfices des sociétés, les salaires des travailleurs ainsi que les revenus que les gouvernements tirent de l'impôt sur ces deux sources, le tout avec peu d'incidence inflationniste. La productivité a donné lieu à des rendements boursiers spectaculaires dans les années 1980 et 1990. Nous avons profité de deux années de rendements supérieurs à la moyenne, qui sont toutefois encore bien loin des solides rendements du marché au cours de ces périodes précédentes.

Ces données fondamentales positives sont dans de nombreux cas bien concrètes maintenant, mais une partie du vent qui souffle actuellement sous les ailes des marchés boursiers est faite d'espoir et de promesses (réductions d'impôt, fortes dépenses des ménages, des entreprises et des gouvernements). Il faut également tenir compte des éléments négatifs : les tarifs douaniers, les éventuelles guerres commerciales ainsi que la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation causée par les emprunts et les dépenses du gouvernement.

Trump, grand partisan des tarifs douaniers

Le président désigné Donald Trump se targue d'être un bon négociateur et a comparé les tarifs douaniers à un outil pour arriver ses fins. Sous son administration, les tarifs pourraient être étonnamment minimales (de simples outils pour conclure des accords) ou, à l'autre extrémité du spectre, engendrer des guerres commerciales et des mesures de représailles interminables qui provoqueraient des perturbations économiques. Son recours aux tarifs pour faire passer en premier les intérêts des États-Unis demeure une source importante d'incertitude.

La plupart des économistes considèrent les tarifs douaniers comme une mauvaise politique. Mais tout n'est pas noir ou blanc. Certains contreponds viendraient atténuer l'incidence négative. Bien que les tarifs douaniers constituent une taxe que les entreprises et les consommateurs du pays qui les imposent devront payer (les Américains, dans ce cas-ci), l'absence de réductions d'impôt compensatoires améliorera la situation budgétaire des États-Unis. L'appréciation du dollar américain (alors qu'il était déjà vigoureux) compense également un peu le risque de baisse, car il atténue les effets sur les exportateurs aux États-Unis ainsi que l'inflation à l'intérieur du pays. Nous avons bon espoir que les propositions tarifaires les plus aberrantes ouvrent la porte à des négociations. De nombreuses données provenant du premier mandat de Trump donnent à penser que cela pourrait être le cas.

Les tarifs, les impôts et les dépenses publiques aux États-Unis et leur effet sur la dette et les déficits se répercutent sur les taux obligataires américains. La hausse des taux obligataires américains causée par le niveau insoutenable de la dette et des déficits présente un risque pour les marchés boursiers américains. Elle constitue également une menace à l'échelle mondiale, compte tenu de l'importance que revêtent les taux obligataires américains et la devise. Les sociétés et le cours des actions ne pâtiront pas d'une hausse des taux obligataires causée par une inflation modérée. C'est encore plus vrai si la hausse des taux obligataires est alimentée par des gains découlant de la croissance économique réelle. Dans tous les autres cas, la hausse des taux obligataires peut causer des problèmes. Si le chaos s'invite dans les finances publiques américaines, la situation pourrait s'avérer inquiétante. Dans un tel cas, la situation pourrait évoluer dans tous les sens. Le nouveau ministre responsable de l'efficacité gouvernementale, dont on vante grandement l'arrivée, est l'un des moyens destinés à améliorer les processus budgétaires. Nous croyons qu'une crise prendrait du temps à se développer. Peu de signaux d'alarme se font entendre sur les marchés financiers, mais un voyant orange pourrait s'allumer sur le tableau de bord.

La combinaison de facteurs positifs l'emporte sur les facteurs négatifs, ce qui provoque de l'effervescence sur les marchés boursiers américains et entraîne une hausse des valorisations de l'indice S&P 500. Les chiffres sont toutefois faussés par l'influence des sociétés qui composent le groupe des sept magnifiques (Apple, Nvidia, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta et Tesla). En moyenne, ces actions se négocient à l'heure actuelle, à 33 fois les bénéfices prévisionnels. Tesla affiche un multiple de 100 et Nvidia de 41, tandis que les autres affichent des multiples compris entre 20 dans le cas d'Alphabet et 31 dans le cas de Microsoft. Deux points à retenir : ce ne sont pas toutes les sociétés (même les poids lourds) qui sont chères, et certaines sociétés se négocient à des cours élevés pour une bonne raison (ce sont des entreprises d'excellente qualité).

Mis à part ces poids lourds, les valorisations sont attrayantes d'autres autres segments du marché boursier américain. L'indice S&P 500 est considéré comme l'un des meilleurs indicateurs de l'ensemble du marché boursier en raison de sa diversité et de sa profondeur. Si l'on utilise la version équipondérée de l'indice S&P 500, une action typique présente un cours de 20 fois les bénéfices, ce qui est légèrement supérieur à la moyenne à long terme de 19.

Nous ne pouvons faire fi des valorisations élevées de certaines actions américaines. Habituellement, les valorisations ne peuvent pas guider à elles seules nos décisions en matière de placement. Puisque la conjoncture est positive, les valorisations des indices boursiers de référence ne devraient pas être inférieures à leurs moyennes. Lorsque l'heure est au pessimisme et que les perspectives de bénéfices sont mauvaises, les cours des actions américaines se maintiennent à 12 fois les bénéfices. Les extrêmes faussent les moyennes. Ce ne sont pas toutes les actions qui se situent aux extrêmes.

Les plus grandes sociétés américaines sont des franchises exceptionnelles qui génèrent une croissance des bénéfices remarquable. Or, il existe également de nombreuses occasions en dehors de ces titres. Nos placements dans les actions américaines ne se composent pas uniquement de sociétés de l'indice S&P 500. Nos gestionnaires investissent l'actif du portefeuille dans un large éventail de secteurs et trouvent des occasions dans des sociétés de diverses tailles. Nous faisons preuve de rigueur et de discernement à l'égard de nos placements dans les actions américaines.

Le mot de la fin pour les actions

Comme nous l'avons mentionné dans l'introduction, pour établir nos prévisions de rendement des catégories d'actif, nous commençons par examiner les moyennes à long terme et nous cherchons à comprendre les raisons pour lesquelles nous pourrions observer un écart. **La croissance normale des bénéfices est de l'ordre de 5 à 10 %. Compte tenu de ce contexte positif, une croissance des bénéfices de l'ordre de 15 à 20 % ne nous surprendrait pas.** Selon nous, les probabilités que les bénéfices soient plus élevés que prévu sont plus grandes que l'inverse.

Les valorisations sont supérieures à la normale dans certains marchés, alors qu'elles sont plus raisonnables dans d'autres. Une croissance des bénéfices supérieure à 10 %, même avec des valorisations élevées, peut générer des rendements boursiers avoisinant les 10 %. Une forte croissance des bénéfices et des valorisations encore élevées peuvent donner lieu à une autre année de rendements exceptionnels sur les marchés boursiers.

L'une des premières choses que nous effectuons au cours de notre processus de prévisions est de nous demander si les rendements que nous prévoyons sont de ceux qui ne se produisent pas très souvent. Il n'est pas rare d'observer des périodes ou des années de rendements exceptionnels suivies de rendements normaux. **Dans le cas de l'indice S&P 500, des gains de 25 % ou plus ont été enregistrés au cours de 25 des 96 dernières années, soit un taux de réussite supérieur à un sur quatre. De plus, les années positives ne sont pas automatiquement suivies d'une mauvaise année. Il n'y a pas de relation perceptible entre les années civiles. Le rendement moyen après une année à 25 % ou plus est toujours de 8,6 %.**

Tous ces facteurs nous amènent à surpondérer les actions. Dans notre scénario de référence, les actions peuvent générer des rendements totaux d'environ 15 %. Nos cibles sont de 28 600 pour l'indice composé S&P/TSX et de 6 600 pour l'indice S&P 500.

Répercussions sur les marchés financiers – Marchés de titres à revenu fixe

Le taux de rendement des obligations d'État américaines ou canadiennes peut être divisé en trois éléments : une composante liée à l'inflation, une composante liée à la croissance économique réelle et ce qu'on appelle la prime d'échéance.

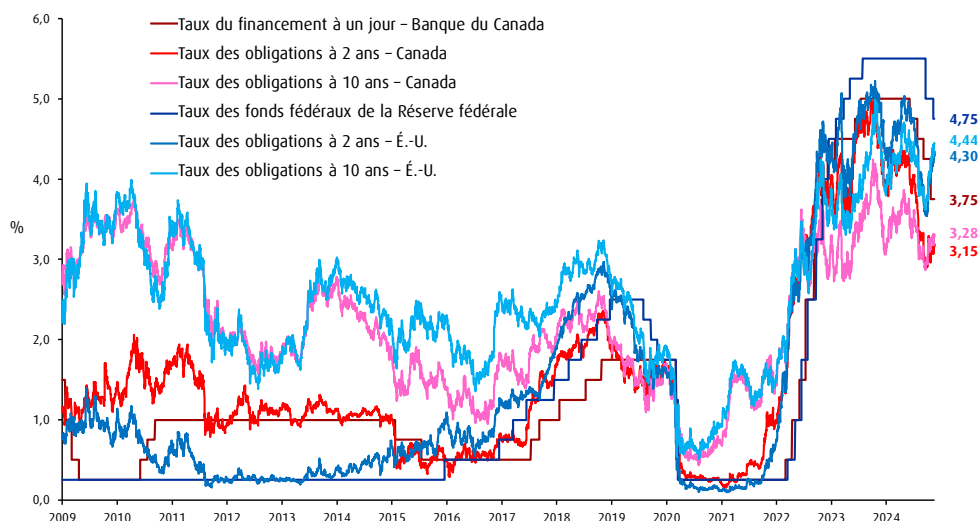
La composante du taux de rendement des obligations d'État américaines et canadiennes qui est liée à l'inflation se comporte bien. La situation est meilleure au Canada, où le ralentissement de l'inflation va bon train, ce qui se reflète dans les taux des obligations canadiennes et les attentes quant aux prochaines décisions de notre banque centrale. Aux États-Unis, l'inflation continue de diminuer, mais pas aussi rapidement. Dans le pire des cas, les mesures économiques de l'administration Trump pourraient être inflationnistes.

De la même façon, la croissance économique réelle (PIB réel) est anémique au Canada, mais devrait repartir à la hausse grâce à la baisse des taux. Cependant, elle tire de l'arrière par rapport à la croissance extraordinaire aux États-Unis.

Ces deux éléments combinés font en sorte que les taux de rendement des obligations canadiennes sont nettement inférieurs à ceux de leurs homologues américaines. Une telle situation est défavorable pour les épargnants et le huard, mais positive pour l'économie, les emprunteurs, les entreprises et le cours des actions au Canada. **(Voir la figure 6 : Taux des obligations canadiennes et américaines)**

Figure 6 : Taux des obligations canadiennes et américaines

Taux directeurs et certains taux obligataires au Canada et aux États-Unis
Du 1^{er} janvier 2009 au 15 novembre 2024



Source : Bloomberg

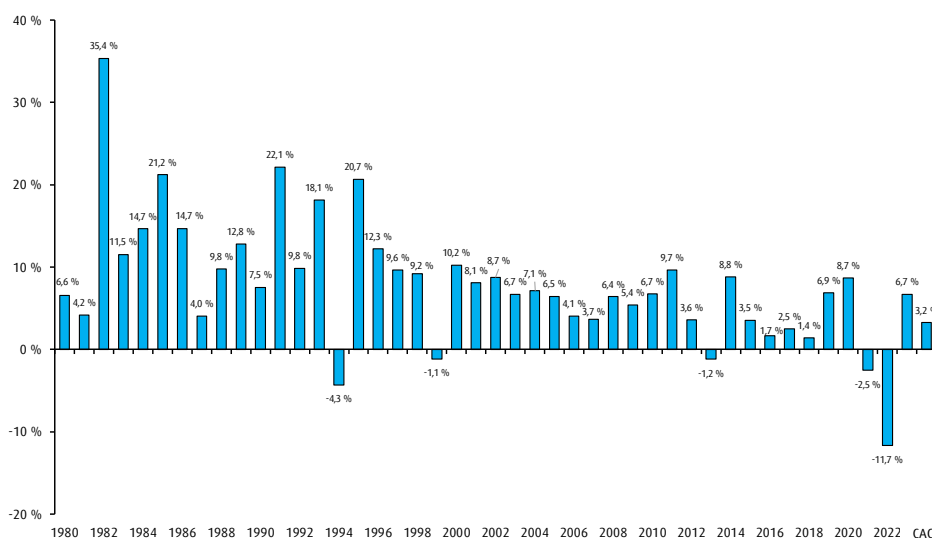
La troisième variable, la prime d'échéance, est un concept nébuleux. Il s'agit de la rémunération supplémentaire (rendement supérieur) que les investisseurs exigent pour investir dans des obligations à long terme au lieu de renouveler des titres à court terme à leur échéance. Ce concept est plus facile à comprendre si on le compare au fait de vouloir être payé plus pour compenser le risque de prêter de l'argent à quelqu'un pendant 10 ans plutôt que pendant un an.

Malheureusement, comme c'est parfois le cas pour certains des meilleurs principes en finance, la prime d'échéance ne peut pas être observée concrètement; elle ne peut être que prévue, ce qui entraîne nécessairement des erreurs. Les estimations montrent néanmoins que la prime d'échéance des obligations du gouvernement américain augmente. Cette augmentation pourrait être attribuable à la hausse des prévisions d'inflation à long terme, qui représente environ la moitié de l'augmentation des primes d'échéance. L'autre facteur probablement en cause est l'augmentation de la dette et des déficits aux États-Unis. À cet égard, si le président élu met en place toutes les mesures promises, on peut s'attendre à ce que la présidence de Donald Trump entraîne une hausse de l'inflation, des déficits et de la croissance plus importante que ce ne serait le cas autrement. Ces perspectives ont fait grimper les taux des obligations américaines.

Si l'inflation et la croissance augmentent, la réponse logique de la Réserve fédérale américaine (la Fed) serait de maintenir les taux d'intérêt élevés. Ce sont tous ces scénarios hypothétiques qui attisent la volatilité du marché obligataire. **(Voir la figure 7 : Les obligations sont volatiles, mais elles font à nouveau leur travail)**

Figure 7 : Les obligations sont volatiles, mais elles font à nouveau leur travail

Rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada
De 1980 à 2024, CAC (au 15 novembre 2024)



Sources : Morningstar (de 1980 à 2023), Bloomberg (2024, CAC).

Étant donné nos perspectives sur l'inflation, **nous nous attendons à ce que la Banque du Canada abaisse le taux de financement à un jour pour le faire passer de 3,75 %, à l'heure actuelle, à 2,5 % d'ici juin 2025, puis à ce qu'elle le maintienne. Quant à la Réserve fédérale, nous nous attendons à ce qu'elle fasse passer son taux de 4,75 % à 3,5 % d'ici la fin de 2025.**

Si l'on examine les taux de rendement des obligations canadiennes et américaines à 2 ans et à 10 ans (respectivement de 3,15 % et de 3,28 % au Canada, et de 4,31 % et de 4,44 % aux États-Unis, à l'heure actuelle), on constate qu'ils peuvent encore baisser étant donné la marge de manœuvre dont disposent encore les banques centrales pour réduire leurs taux directeurs.

Nous prévoyons que les taux d'intérêt disponibles sur les soldes de trésorerie seront de l'ordre de 2 % d'ici la fin de 2025.

Dans notre scénario de référence, **nous anticipons une accentuation de la courbe des rendements pour la fin de 2025, où les taux de rendement des obligations canadiennes à 2 ans et à 10 ans seraient de 2,75 % et de 3 %, respectivement. Le rendement total de l'ensemble du marché canadien des titres à revenu fixe devrait alors se situer dans une fourchette de 4 %.**

Perspectives à l'égard des devises

Les perspectives pour le dollar canadien ne sont pas reluisantes, mais nous sommes plus optimistes que beaucoup d'autres. Les différentes réalités de l'inflation, de la croissance et des taux d'intérêt entre les États-Unis et le Canada ont eu raison du huard. **(Voir la figure 8 : Le huard et les taux d'intérêt)**

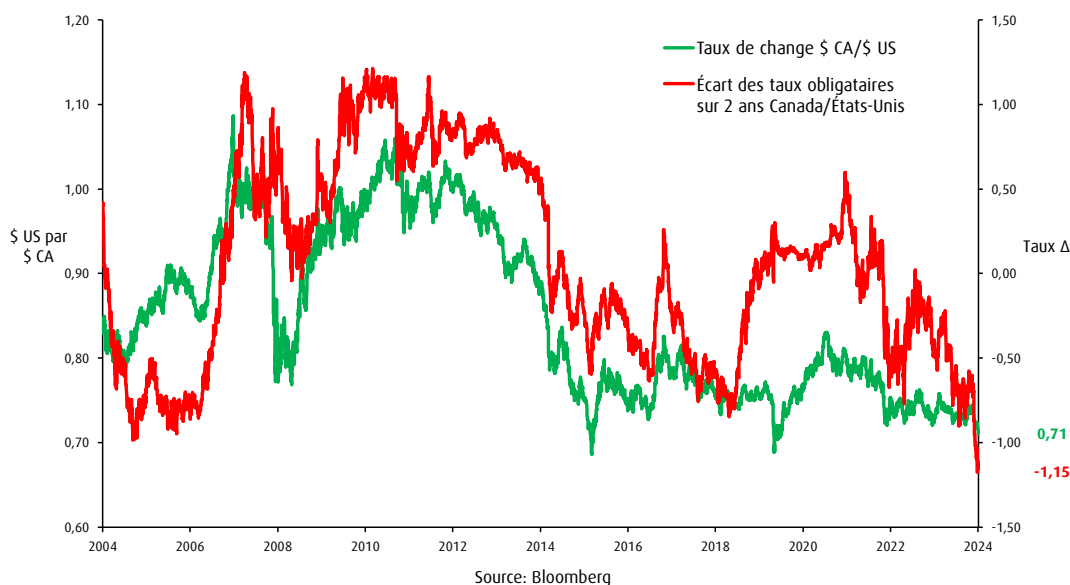
Cependant, nous ne sommes pas les seuls à avoir été touchés : le dollar américain a écrasé la quasi-totalité des autres monnaies. Outre la flambée provoquée par la panique pendant la pandémie, l'indice DXY qui reflète le comportement des grandes devises par rapport au dollar américain montre que la valeur du billet vert est à son plus haut niveau des 20 dernières années. Bon nombre de ces facteurs sont déjà pris en compte dans les taux de change. Compte tenu de la vigueur du dollar américain et de la vitesse à laquelle la dernière augmentation de 5 % s'est produite, le dollar américain devrait rencontrer une certaine résistance.

Peu de facteurs fondamentaux donnent à penser que le huard changera de direction de façon imminente ou spectaculaire. Cependant, compte tenu de l'important pessimisme qui prévaut (dont une grande partie est déjà rattachée au prix), nous croyons que la période de faiblesse est en majeure partie terminée.

Nous nous attendons à ce que le huard s'apprécie durant l'année, avec un taux de change de 1,35 dollar canadien ou de 0,74 dollar américain à la fin de 2025.

Figure 8 : Le huard et les taux d'intérêt

Canada et États-Unis Écart de taux sur 2 ans par rapport au taux de change \$ CA/\$ US
Du 15 novembre 2004 au 15 novembre 2024



Notre positionnement

Nos portefeuilles demeurent bien diversifiés et équilibrés. Nous préférons les actions aux titres à revenu fixe, mais nous entrevoyons des occasions dans les liquidités, les obligations, les actions et certaines stratégies de placement non traditionnelles qui pourraient contribuer au rendement ou atténuer les risques.

Dans l'ensemble, dans nos portefeuilles représentatifs les plus généraux, nous surpondérons les actions canadiennes et américaines, nous accordons une pondération neutre aux marchés développés internationaux (Europe et Japon) et nous sous-pondérons les marchés émergents.

Nous faisons appel à divers gestionnaires de placements actifs de partout dans le monde pour travailler sur vos portefeuilles. Tout au long de 2024, nous avons saisi chaque occasion de gains pour rééquilibrer le portefeuille de façon à ce que nos placements en actions demeurent prudents. Nous continuerons de mettre en œuvre cette méthode, qui prendra plus d'ampleur si les marchés boursiers continuent de progresser à vive allure.

Plus précisément, même si nous maintenons une pondération importante dans les actions américaines à grande capitalisation, nous prenons des mesures pour réduire nos positions dans les plus grands titres du marché boursier américain qui ont été gagnés par le momentum et l'exubérance. Pour y arriver, dans les portefeuilles où nous utilisons une approche multigestionnaire, nous privilégions nos gestionnaires qui misent sur une sélection active d'actions au détriment des placements indicés à gestion passive. De plus, nous avons investi auprès de gestionnaires américains spécialisés dans les actions à petite capitalisation qui sont passés maîtres pour trouver des occasions en dehors des sentiers battus.

Dans la composante des titres à revenu fixe, nous surpondérons les obligations de sociétés de catégorie investissement et sous-pondérons les emprunteurs de qualité inférieure dans le segment des titres à rendement élevé.

Nos placements dans les titres à revenu fixe sont sous la gouverne d'une équipe avertie de gestionnaires d'obligations canadiennes de base qui ont l'expertise nécessaire pour tirer parti des gains découlant de la volatilité des marchés obligataires, comme c'est le cas actuellement. À cela s'ajoutent des gestionnaires spécialisés en obligations de sociétés, un gestionnaire d'obligations mondiales diversifiées et des solutions de billets structurés axés sur les résultats conçus expressément pour nous par BMO Marchés des capitaux. **Le taux de rendement courant généré par nos positions obligataires bien diversifiées est très concurrentiel.**

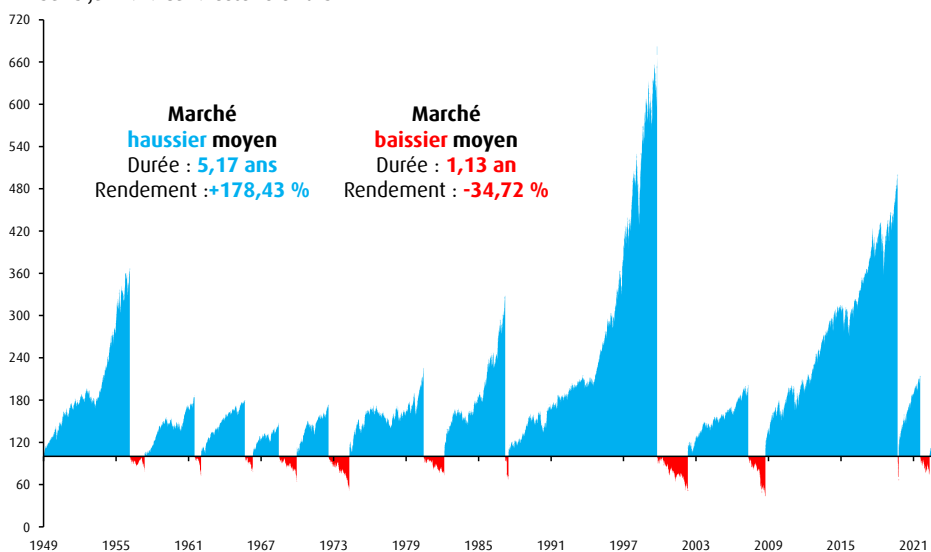
Le mot de la fin : Les marchés haussiers surpassent les marchés baissiers

Le marché haussier actuel de l'indice S&P 500 qui a commencé le 12 octobre 2022, donc il y a un peu plus de deux ans, était en avance uniquement en fonction du cours de 64 % à la mi-novembre 2024. Depuis 1949, le marché haussier moyen a duré plus de cinq ans et a progressé de 178 %, de sorte que le marché haussier actuel n'en est même pas à la moitié de son existence.

(Voir la figure 9 : Les marchés haussiers surpassent les marchés baissiers)

Figure 9 : Les marchés haussiers surpassent les marchés baissiers

Rendement normalisé des cours de l'indice S&P 500 dans les marchés haussiers et baissiers
Du 13 juin 1949 au 29 décembre 2023



Source : Bloomberg

De même que les marchés financiers peuvent battre en retraite plus qu'ils ne le devraient lorsque les choses vont mal, ils peuvent grimper plus haut que prévu lorsque les choses vont bien. Une multitude de recherches confirment qu'il est impossible d'essayer d'anticiper ces cycles. Les investisseurs chevronnés ont compris qu'ils doivent éviter de paniquer en période de forte baisse des marchés. Ils savent également qu'il est difficile de garder la tête froide en période de forte hausse.

Notre objectif est la prudence. Nous examinons la situation sous cet angle et nous nous demandons si les données fondamentales actuelles soutiennent les prix des actifs. Nous ne nous laissons pas guider par les émotions, nous nous laissons porter par la vague.





Au cours des dernières années, les Canadiens ont composé avec la pandémie et la hausse de l’inflation. Des conflits et des bouleversements politiques de toutes sortes provoquent des turbulences. L’incertitude est une constante. Nous l’acceptons et la transformons en force, en examinant toutes les possibilités et les occasions qu’elle a à nous offrir. En raison de notre approche fondamentale à long terme, nous appuyons nos stratégies de placement sur des recherches complexes et une expérience du marché. Nous demeurons optimistes à l’égard des perspectives de placement pour 2025.

Nous en arrivons à la conclusion que les données fondamentales de la croissance économique, des bénéfices des sociétés, de l’inflation, des taux obligataires et de la confiance demeurent favorables. Les valorisations sont contrastées. C’est pourquoi nous continuons de miser sur la diversification sur le plan des régions et des catégories d’actif – actions, obligations, liquidités et placements non traditionnels – pour atteindre les objectifs de placement de chacun de nos clients.

Sommaire de la stratégie

Perspectives selon la catégorie d’actif

Au 15 novembre 2024

Catégorie	Économie	Politique	Évaluation	Confiance	Notre positionnement			Justification
					Sous-pondération	Neutre	Surpondération	
Catégorie d’actif principale								
Titres à revenu fixe					●			Taux de rendement satisfaisants – Baisse de l’inflation. Les banques centrales sont dans un cycle d’assouplissement. Les écarts de taux sont serrés.
Actions							●	Les perspectives de bénéfices restent solides et peuvent être dépassées, les marges sont saines et les valorisations doivent être sélectives.
Actions par région								
Canada							●	On s’attend à un rendement supérieur si les taux baissent et si la croissance reprend. Valorisations attrayantes. Rendement en dividendes estimé attrayant en 2025 de 2,9 %.
États-Unis							●	Forte croissance des bénéfices. Valorisations moins attrayantes, occasions dans la sélection active des titres.
Europe							●	L’incertitude géopolitique demeure. L’économie et les bénéfices sont meilleurs que prévu. Rendement en dividendes intéressant de 3,7 % en 2025.
Japon							●	La politique monétaire est un obstacle. Le marché boursier axé sur les exportations dépend de la croissance mondiale.
Marchés émergents							●	La croissance chinoise manque de tonus. Les mesures de relance s’améliorent. Pessimisme à l’égard de la politique et de la géopolitique. Les valorisations sont attrayantes.



Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d’entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l’exactitude ni l’exhaustivité. Les opinions exprimées dans le présent document sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée n’est pas responsable des pertes pouvant découler de l’utilisation du présent commentaire. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d’achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris, sans s’y limiter, des produits de base, des titres ou d’autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité ou comme une recommandation quant à la conclusion d’une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d’une quelconque opération.

Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d’un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d’exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion privée de patrimoine. Les services bancaires sont offerts par l’entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par l’intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Inc. et de BMO Gestion privée de placements inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par l’entremise de la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d’assurance sont offerts par l’intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorales inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.