

SEMAINE TERMINÉE LE 10 JANVIER 2025

Carol Schleif, CFA, SASB-FSA
Stratège en chef du marché

Bouclez votre ceinture

« Le véritable investisseur accueille la volatilité. »

– Warren Buffett

Le fil conducteur : Alors que l'investiture du 47^e président des États-Unis aura lieu dans moins de deux semaines et que la majorité républicaine nouvellement élue est décidée à lui permettre d'agir rapidement pour qu'il tienne ses promesses de campagne, les marchés ont déjà réagi à un excès de manchettes à court terme. Il est encore trop tôt pour que les investisseurs réagissent à ce bruit; les prochaines semaines donneront bien assez de temps pour explorer les répercussions à long terme potentielles, alors que des enjeux comme les tarifs douaniers, les taxes, les politiques sur l'énergie et l'immigration, ainsi que les allègements réglementaires s'approchent de leur mise en œuvre. Entre-temps, nous suggérons aux investisseurs de se concentrer sur les solides bases déjà en place, qui pourraient préparer une autre année de gains économiques et commerciaux.

Faites la part des choses

Contrairement aux marchés ayant de l'appétit pour le risque qui ont dominé pendant la majeure partie de l'année dernière – et qui se sont accélérés considérablement après les élections américaines de novembre –, les actions ont éprouvé des difficultés le mois dernier, les indices S&P 500 et S&P/TSX ayant reculé de 2 %. Les obligations, les devises, les cryptomonnaies et certains produits de base comme l'or et le pétrole ont également fortement fluctué dans les deux sens, compte tenu de l'évolution des commentaires en matière de priorité, de structure, d'ordre et d'importance des politiques.

La dernière réunion et conférence de presse du Federal Open Market Committee de la Réserve fédérale américaine, le 18 décembre, n'a pas aidé non plus, les observateurs intégrant un nombre plus modeste d'éventuelles réductions des taux d'intérêt incluses dans les attentes prospectives de la Fed.

Cependant, la vigueur sous-jacente de l'économie américaine, où le produit intérieur brut progressait toujours à un taux réel de 3,1 % au troisième trimestre de 2024, et qui fait l'envie du monde industrialisé, est largement ignorée par les deux scénarios à court terme.

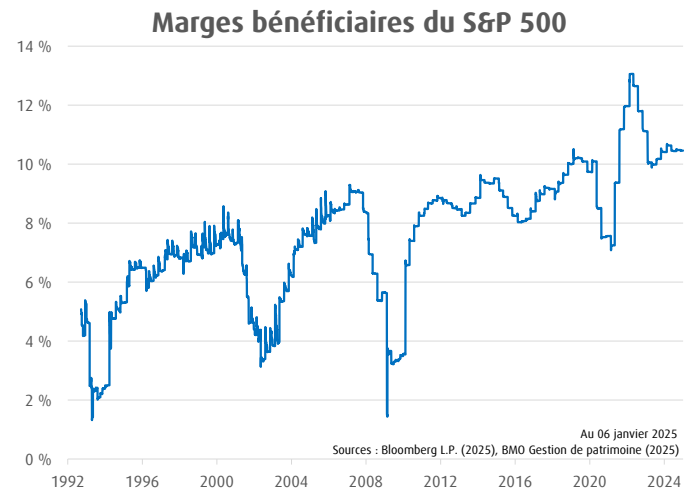
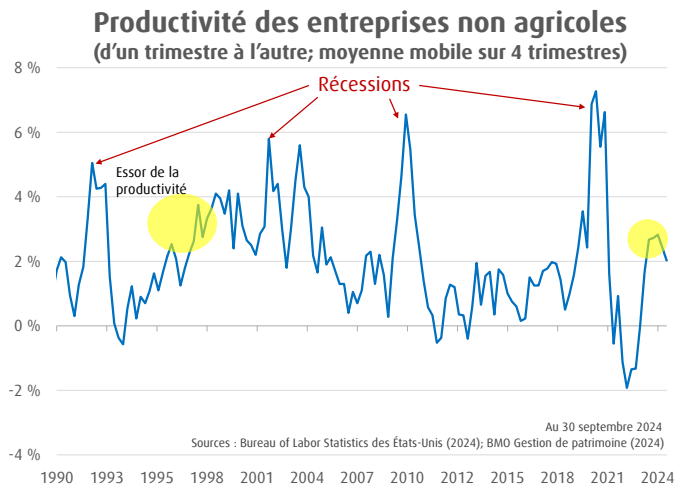
Divers facteurs ont contribué à une croissance économique robuste, dont l'adaptabilité des entreprises, la consommation

durable des ménages et d'importantes mesures de relance industrielle visant à soutenir des secteurs clés, comme les infrastructures et le secteur manufacturier.

Le miracle de la productivité aux États-Unis

Le graphique ci-dessous présente un autre pilier de la croissance aux États-Unis : **la productivité de la main-d'œuvre américaine croît à un rythme de 2 % depuis plus de cinq ans**. La croissance de la productivité signifie que l'on peut produire plus avec le même apport de capital; elle découle, entre autres choses, du perfectionnement des travailleurs, ce qui contribue à stimuler la croissance globale d'une manière moins inflationniste.

D'importants investissements dans les infrastructures et les technologies au pays (comme l'amélioration du réseau, les centres de données, la robotique et la fabrication de pointe) en sont aux balbutiements d'un cycle qui pourrait être prolongé, similaire à la construction de l'Internet de 1995-2000. Les données du gouvernement américain montrent des dépenses totales rajustées désaisonnalisées du secteur privé de la fabrication de plus de 215 milliards de dollars en novembre 2024, soit une hausse de près de 100 % par rapport à cinq ans plus tôt¹.



Un environnement d'affaires souple

Les sociétés nord-américaines ont réagi rapidement aux nombreux défis auxquels elles ont été confrontées ces dernières années. Au nombre de ces défis, mentionnons les changements provoqués par la pandémie dans les habitudes de la main-d'œuvre et des consommateurs, l'inflation, la hausse des taux d'intérêt/du coût du capital, ainsi que le besoin d'ajuster les chaînes d'approvisionnement en réponse aux tarifs douaniers, aux grèves dans les ports et aux perturbations des routes causées par la guerre. Malgré tout, les marges se sont étonnamment bien maintenues.

Les changements de politique, selon leur importance et leur étendue, pourraient nécessiter une période d'ajustement, car les directions sont forcées de composer avec les conséquences en chaîne. Cependant, les sociétés semblent avoir construit la mémoire musculaire qui leur permettra de bien s'adapter avec le temps.

Les bénéfices totaux de l'indice S&P 500 ont été supérieurs aux attentes pour les trois premiers trimestres de 2024. **Selon FactSet, la croissance des bénéfices du quatrième trimestre devrait être de 11,9 %, ce qui, si ce résultat est atteint, marquerait le meilleur taux sur 12 mois depuis le quatrième trimestre de 2021. Les bénéfices de l'indice TSX ont été volatils, mais là aussi les prévisions sont encourageantes. L'estimation consensuelle de 2025 de FactSet s'établit à une croissance de 12 %, soit la prévision la plus élevée depuis 2022.**

Même si l'on en fait un peu trop au sujet des bénéfices des sociétés d'un trimestre à l'autre (les périodes et les tendances plus longues sont plus instructives pour les actions), les investisseurs chercheront néanmoins des indices sur un large éventail de sujets dans les commentaires des sociétés, notamment :

- **Les dépenses en immobilisations** – notamment des exemples de la façon dont l'IA et d'autres dépenses technologiques aident la rentabilité et la résilience de l'entreprise
- **L'embauche**
- **La santé des marges** – et les facteurs comme les intrants de marchandises et les défis ou les occasions liés à l'approvisionnement
- **Les plans de la chaîne d'approvisionnement** quant aux tarifs douaniers potentiels et aux arrêts de travail possibles dans les ports de la côte Est
- Les plans de **fusion, d'acquisition et de coentreprise**
- **Les investissements technologiques**, y compris dans les centres de données, l'intelligence artificielle et le déploiement de la robotique
- **Les préparations aux changements apportés aux politiques** – perspectives sur la façon dont la société s'est préparée aux changements de politiques proposés par le nouveau gouvernement ou sur la façon dont elle y réagira

Des consommateurs robustes

La résilience remarquable des consommateurs américains est un autre élément qui soutient la solidité de l'économie. Ils sont à l'emploi et consomment, et représentent plus de 70 % de l'activité du PIB. Il faut reconnaître que les chiffres globaux masquent des tensions importantes dans les tranches inférieures, mais la combinaison de la hausse de la valeur des maisons et des placements ainsi qu'une longue période de chômage inférieur à la moyenne a maintenu les dépenses stables. Même la période des Fêtes qui vient tout juste de se terminer a été un peu plus vigoureuse que prévu, bien que les consommateurs aient fait preuve de discernement sur ce qu'ils ont acheté, comment et quand.

Des signes laissent entrevoir un léger ralentissement sur le marché de l'emploi. C'est particulièrement vrai dans les secteurs souvent mieux rémunérés des cadres intermédiaires et des emplois de bureau, où l'IA et d'autres améliorations technologiques empiètent sur le marché. Le taux auquel les gens sont prêts à quitter leur emploi a chuté, et l'équilibre entre les offres d'emploi et les chercheurs d'emploi est maintenant proche de 1:1 par rapport à il y a deux ans, où il était de 2:1.

Répercussions pour les investisseurs

Le célèbre investisseur Warren Buffett a formulé de nombreux commentaires notables sur la volatilité, dont celui qui figure en tête de cet article. Dans un autre, il observe qu'un investisseur « ne peut être blessé par une telle volatilité que s'il se sent obligé, par des pressions financières ou psychologiques, de

vendre à des moments difficiles ». Nous nous attendons totalement à ce que les manchettes provocatrices continuent, ce qui signifie qu'il sera utile de trouver des stratégies pour contrer une envie innée de répondre. Par exemple :

- Faites preuve de souplesse en utilisant les replis des actions comme point d'entrée pour les liquidités sur la touche.
- Limitez-vous à des titres à revenu fixe de grande qualité. Il est inutile de payer pour des titres de créance à risque, car les écarts de taux sont historiquement serrés.
- Aux États-Unis, nous recommandons les titres à revenu fixe à échéance plus courte, puisque nous croyons que les taux intermédiaires augmenteront. L'augmentation des taux à 10 ans à 5 % ou plus pourrait justifier un examen plus approfondi des titres à revenu fixe à échéance plus longue.
- Au Canada, la situation est un peu différente pour les titres à revenu fixe. La Banque du Canada a été le chef de file mondial en commençant sa campagne de réduction des taux la première; les taux des obligations du gouvernement à 10 ans oscillent autour de 3,3 %. Compte tenu de l'incertitude politique et des inconnues autour de la politique tarifaire des États-Unis, conservez des échéances courtes.
- Recherchez des actifs moins corrélés.
- Encaissez activement les pertes fiscales tout au long de l'année, et pas seulement à la fin de l'année.

Les investisseurs auront beaucoup à penser au cours de la prochaine année. La clé sera d'utiliser de façon constructive la volatilité dans la poursuite d'objectifs financiers personnels.

Sous les projecteurs en Amérique du Nord

Jon Borchardt, analyste principal

George Trapkov, CFA, vice-président et gestionnaire de portefeuille

Cette semaine

Des événements politiques prévus et inattendus et une foule de rapports économiques des deux côtés de la frontière ont occupé le devant de la scène durant la première semaine complète ayant suivi les vacances de fin d'année.

Canada – Le premier ministre Justin Trudeau démissionne – Justin Trudeau a annoncé lundi qu'il prévoit démissionner en tant que premier ministre du Canada et chef du Parti libéral. À sa demande, le Parlement a été prorogé jusqu'au 24 mars. Cette paralysie permet au gouvernement libéral minoritaire de gouverner au moins jusqu'à cette date. À la reprise de la séance du Parlement, une motion de confiance sera probablement présentée, ce qui fera tomber le gouvernement, et les élections seront sans doute déclenchées plus tôt que prévu (en octobre 2025, selon la loi).

La prorogation du Parlement entraîne la fin de cette session, ce qui met fin à tous les travaux du Parlement. Les projets de loi qui n'ont pas reçu la sanction royale avant la prorogation disparaissent et doivent être présentés de nouveau à la session suivante du Parlement pour aller de l'avant. **Soulignons les propositions législatives incluses dans l'avis de motion de voies et moyens déposé le 23 septembre 2024 concernant la hausse du taux d'inclusion des gains en capital (y compris les changements relatifs à la déduction pour options d'achat d'actions des employés) et l'augmentation de l'exonération cumulative des gains en capital à 1,25 M\$ seront maintenant prorogées.** Cependant, l'Agence du revenu du Canada continuera d'administrer les changements apportés au taux d'inclusion des gains en capital.

Canada – Le 51^e État américain? Selon le Globe and Mail, le nouveau président américain Donald Trump était prêt à utiliser la « force économique » pour convaincre le Canada d'accepter une union politique avec les États-Unis, une idée impopulaire auprès des Canadiens. Selon un récent sondage mené par Léger, 82 % des Canadiens s'opposent à cette idée. Donald Trump a réitéré son intention de prélever des droits de douane 25 % sur toutes les importations canadiennes. Le déficit commercial des États-Unis envers le Canada a atteint 61 milliards de dollars US au cours des 12 derniers mois, principalement en raison des importantes ventes de pétrole et de gaz naturel du Canada aux États-Unis. Selon l'équipe Études économiques BMO, l'incidence nette sur la croissance du PIB réel, compte non tenu de représailles, dépasserait 1,5 % chaque trimestre et pourrait réduire la croissance pour l'année civile 2025 d'environ 1 %. L'équipe Études économiques BMO prévoit actuellement que la croissance sera de 2,0 % en 2025

et de 1,9 % en 2026. Le Groenland et le canal de Panama ont également été mentionnés, Donald Trump ayant affirmé que les États-Unis devraient posséder les deux territoires pour des raisons de sécurité nationale.

Inflation sous surveillance aux États-Unis – Lors d'une conférence de presse mardi, Donald Trump a entre autres affirmé que l'inflation continue de faire des ravages et que les taux d'intérêt sont beaucoup trop élevés. L'incertitude entourant les politiques commerciales, d'immigration et budgétaires de M. Trump a alimenté les craintes inflationnistes. Ce point de vue, conjugué à la vigueur persistante du marché de l'emploi et de l'économie américaine dans son ensemble, a tempéré les attentes des investisseurs à l'égard de nouvelles réductions de taux de la Fed en 2025. **La Réserve fédérale américaine a réduit son taux cible d'un point de pourcentage depuis son changement d'orientation en septembre, mais au cours de la même période, les taux des obligations du Trésor à 10 ans ont augmenté de plus d'un point de pourcentage,** ce qui a exercé des pressions à la hausse sur les coûts d'emprunt. L'inflation globale au Canada a atteint un sommet de 9,1 % en juin 2022 et a depuis reculé pour toucher 2,7 %. Des progrès importants ont certes été réalisés, mais la Fed maintient fermement sa cible d'inflation à 2 %.

Inflation sous surveillance aux États-Unis, partie II : Les rapports sur l'indice des directeurs d'achats et sur l'indice ISM montrent une croissance, mais aussi une inflation encore élevée – L'indice S&P Global US Services PMI Business a été généralement en territoire positif en décembre, car les commandes, la production et l'emploi ont tous augmenté, la confiance des entreprises ayant atteint un sommet inégalé depuis 18 mois. Selon Chris Williamson, économiste en chef de S&P Global, les attentes de croissance plus rapide au cours de la nouvelle année sont fondées sur les prévisions quant à l'adoption de politiques plus favorables aux entreprises par le nouveau gouvernement Trump, dont des mesures budgétaires et réglementaires avantageuses et un protectionnisme qui se reflétera dans les tarifs douaniers. Il est possible d'entrevoir des tendances positives similaires dans le sondage de l'Institute for Supply Management (ISM) Services, alors que le secteur manufacturier fait face à des difficultés persistantes. Des lueurs d'espoir pourraient toutefois émerger. **Les nouveaux ordres et les indices de production ont tous deux affiché une croissance.** Un point à surveiller pour le secteur manufacturier et le segment des services est l'apparition de nouveaux signes de pression inflationniste. **Les répondants aux deux sondages étaient préoccupés par l'incidence potentielle des nouveaux droits de douane sur les coûts des intrants et les chaînes d'approvisionnement.**

Politique tarifaire des États-Unis – Les tarifs douaniers ne sont pas tous avantageux. Selon le *Washington Post*, des conseillers du président élu Donald Trump envisagent un changement de politique tarifaire. Plutôt que d'appliquer des droits de douane universels à tous les biens importés aux États-Unis, l'administration en imposerait dans certains secteurs qui sont jugés essentiels à la sécurité nationale ou économique. Selon l'article, ce possible changement d'orientation témoigne du fait qu'on reconnaît que les plans initiaux de Donald Trump, dont les effets seraient immédiatement remarquables dans les prix des aliments et des produits électroniques bon marché importés, pourraient causer des perturbations et s'avérer impopulaires sur le plan politique. Le rapport a rapidement été rejeté par Donald Trump, qui a promis d'imposer des tarifs douaniers universels sur tous les biens importés aux États-Unis ainsi que des droits de douane supplémentaires allant jusqu'à 60 % sur les biens en provenance de la Chine et de 25 % sur les importations en provenance du Canada et du Mexique. Selon BMO, M. Trump utilise la menace de droits de douane généraux comme un levier en vue des négociations commerciales à venir. Le dollar a reculé et les marchés boursiers asiatiques ont été stimulés par les perspectives d'une politique tarifaire moins onéreuse de la part du nouveau gouvernement.

États-Unis – Ce que pensait vraiment la Fed – Le procès-verbal de la réunion de décembre du Federal Reserve Open Markets Committee (FOMC) témoigne d'un changement d'attitude chez les membres. Les participants ont procédé à la réduction très attendue des taux de 25 points de base pour le mois, mais ont conclu qu'il était approprié de ralentir le rythme des prochaines baisses. **À l'avenir, le FOMC prendra des décisions plus graduelles et plus prudentes dans le cadre de sa politique. Les progrès ont ralenti au chapitre de l'inflation, car les données récentes ont été plus élevées que prévu et quelques membres du comité estiment que le risque d'inflation persistante augmente.** Le marché de l'emploi reste solide, mais le risque de baisse perçu est désormais plus important. Un nouveau facteur à prendre en considération est l'incertitude accrue à l'égard de l'économie en raison des changements imminents des politiques en matière de commerce et d'immigration par la nouvelle administration. Les consommateurs demeurent prudents, ce qui pèse sur la capacité des sociétés à augmenter les prix, et les mesures de crédit à la consommation montrent des signes de tension. On observe un plus grand optimisme parmi les entreprises, car ces dernières s'attendent à ce que la déréglementation et la baisse des impôts aident à stimuler la croissance économique. Au bout du compte, le procès-verbal de la réunion fait état d'un durcissement de ton de la part de la Fed.

Une semaine chargée en données sur l'emploi aux États-Unis – Il semble que le proverbe « un tien vaut mieux que deux tu l'auras » s'applique aux travailleurs et aux employeurs. Selon le rapport d'ADP sur la rémunération, 122 000 emplois ont été créés dans le secteur privé en décembre, ce qui est inférieur aux attentes consensuelles

et indique que le rythme d'embauche semble ralentir. Les données tirées de l'enquête sur les emplois vacants et le roulement de la main-d'œuvre (JOLTS) ont été meilleures que prévu, celles-ci ayant révélé que 8,1 millions d'emplois sont vacants, soit le niveau le plus élevé depuis mai 2024. Ces données ont nui à la confiance du marché. La vigueur soutenue du marché de l'emploi permet à la Fed de freiner la baisse des taux.

Si l'on examine la situation de plus près, on constate que le taux de démission a chuté, ce qui laisse croire que les travailleurs ont conservé leur emploi en raison de la baisse de confiance quant à leur capacité à trouver un nouvel emploi. Le taux de mises à pied est resté stable, car les entreprises continuent de conserver leurs employés. La Fed a mis davantage l'accent sur le plein emploi dans le cadre de son double mandat et a indiqué qu'une hausse du taux de chômage serait non souhaitable. Les données les plus récentes montrent un ralentissement de la création d'emplois et une réduction des attentes des travailleurs quant à la capacité à trouver un nouvel emploi, mais aussi une réticence des employeurs à licencier leurs employés actuels. Dans l'ensemble, le marché de l'emploi demeure vigoureux, mais il s'avère quelque peu difficile d'y voir clair en raison des courants sous-jacents. Tous les yeux seront rivés sur le rapport sur les emplois non agricoles qui sera publié vendredi; nous en aurons plus à dire à ce sujet ainsi que sur les données à venir sur l'inflation dans le numéro de la semaine prochaine.

La semaine prochaine

La période de publication des résultats commencera véritablement la semaine prochaine, et ce sont les grandes banques qui donneront le coup d'envoi mercredi. Il y aura également une foule de mises à jour économiques, notamment sur l'optimisme des entreprises, l'indice des prix à la consommation (IPC), l'indice des prix à la production (IPP) ainsi que les données sur le secteur manufacturier et sur les ventes au détail de décembre. Le Livre beige de la Fed qui sera publié mardi présente toujours des anecdotes intéressantes sur les tendances régionales et sectorielles.

- **Mardi 14 janvier** – IPP des États-Unis, Livre beige de la Fed et indice d'optimisme de la NFIB
- **Mercredi 15 janvier** – IPC et indice du secteur manufacturier de la Réserve fédérale de Philadelphie et dans l'État de New York aux États-Unis | Ventes du secteur manufacturier au Canada
- **Jedi 16 janvier** – Demandes initiales de prestations d'assurance-chômage et ventes au détail pour décembre aux États-Unis | Mises en chantier au Canada
- **Vendredi 17 janvier** – Mises en chantier, utilisation de la capacité et production industrielle aux États-Unis

Fiche des données au 8 janvier 2025

Rendement total des marchés						
	Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022	
S&P 500	-0,4 %	0,6 %	25,0 %	26,3 %	-18,1 %	
NASDAQ	-0,7 %	0,9 %	29,6 %	44,7 %	-32,5 %	
DOW	-0,2 %	0,2 %	15,0 %	16,2 %	-6,9 %	
Russell 2000	-1,3 %	0,4 %	11,5 %	16,9 %	-20,5 %	
S&P/TSX	0,0 %	1,4 %	21,7 %	11,8 %	-5,8 %	
MSCI EAEO	0,7 %	0,4 %	3,8 %	18,2 %	-14,5 %	
MSCI Marchés émergents	-0,2 %	-0,4 %	7,5 %	9,8 %	-20,1 %	
Rendement des obligations d'État						
	Actuel	Dernier mois	2024	2023	2022	
Bon du Trésor américain 10 ans	4,69 %	4,57 %	4,6 %	3,88 %	3,88 %	
Obligation Canada 10 ans	3,34 %	3,23 %	3,2 %	3,11 %	3,30 %	
Obligation Royaume-Uni 10 ans	4,79 %	4,56 %	4,6 %	3,53 %	3,66 %	
Bund allemand 10 ans	2,55 %	2,36 %	2,4 %	2,02 %	2,57 %	
Obligation Japon 10 ans	1,17 %	1,09 %	1,1 %	0,61 %	0,41 %	
Devises						
	08/01/2025	Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022
Indice USD	109,09 \$	0,1 %	0,6 %	7,1 %	-2,1 %	8,2 %
CAD-USD	0,70 \$	0,5 %	0,1 %	-7,9 %	2,3 %	-6,7 %
Bitcoin	94 457,90 \$	-3,9 %	0,8 %	120,5 %	157,0 %	-64,3 %
Or	2 661,94 \$	0,8 %	1,4 %	27,2 %	13,1 %	-0,3 %
Pétrole (WTI)	73,32 \$	-0,9 %	2,2 %	0,1 %	-10,7 %	6,7 %



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. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. 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 BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par 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 successorale Inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

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

¹ Données de l'US Census Bureau sur le secteur manufacturier