



Les Perspectives ²⁰²⁵

LES PRÉVISIONS POUR L'ANNÉE À VENIR

Placements |  AGF™

Dans ce numéro

INTRODUCTION

03 **Le retour des risques politiques**

MACROÉCONOMIE

06 **Que réserve l'avenir à la politique de la banque centrale?**

09 **Le climat géopolitique restera un point de mire pour les investisseurs en 2025**

11 **Le premier mandat présidentiel de Donald Trump met en lumière ce qui est à prévoir**

ACTIONS

14 **Les tarifs douaniers américains gâcheront-ils la fête des actions canadiennes?**

17 **Actions américaines : un mélange d'occasions et de risques**

20 **Les actions européennes pourraient-elles rattraper leur retard en 2025?**

22 **Les quatre « r » de la reprise du marché bousier du Japon**

25 **Comment se porteront les actions des marchés émergents si le commerce mondial est perturbé?**

REVENU FIXE

28 **Raisons pour lesquelles nous sommes optimistes à l'égard des obligations d'État à l'approche de 2025**

31 **Les arguments en faveur des marchés du crédit**

34 **Obligations des marchés émergents : restructurées et prêtes pour certains rendements en 2025?**

37 **Contre-attaque des devises**

SPÉCIALITÉ

40 **La hausse des actions à dividendes**

42 **L'investissement durable peut surmonter les turbulences politiques croissantes**

45 **Si la croissance ralentit, qu'advient-il des actifs réels?**

Le retour des risques politiques



Kevin McCreadie, chef de la direction et chef des investissements, La Société de Gestion AGF Limitée

Nous sommes d'avis que 2025 sera une autre année positive pour les investisseurs, mais que les banques centrales et la nouvelle administration américaine influenceront sur les occasions potentielles offertes.

Certains investisseurs ne voudront peut-être pas que 2024 se termine, compte tenu de la performance des marchés des capitaux cette année. Les indices boursiers mondiaux ont grimpé de plus de 20 % dans certains cas et ils ont continué d'atteindre de nouveaux sommets historiques. Bien qu'il puisse sembler difficile d'imaginer que l'année 2025 sera comparable, il est évident que bon nombre des conditions macroéconomiques

qui ont alimenté les résultats exceptionnels de 2024 sont toujours présentes. La croissance économique est solide, même si elle n'est pas spectaculaire dans de nombreux pays, et l'environnement des taux d'intérêt est lentement devenu plus accommodant depuis l'été. Et même si le prochain mandat de Donald Trump en tant que président des États-Unis soulève une nouvelle vague de risques politiques qui pourraient

atténuer quelque peu les rendements au cours des 12 prochains mois, nous pensons que pour l'ensemble des investisseurs, et plus particulièrement pour ceux qui ont un portefeuille bien positionné, détenant des actions, des obligations et des actifs alternatifs, l'année 2025 sera favorable.

Mais à quel point les conditions seront-elles avantageuses? C'est l'importante question. Le dénouement pourrait dépendre en grande partie de l'orientation de la politique monétaire, qui est devenue la grande préoccupation sur les marchés ces dernières années. La même question se pose à l'échelle mondiale, notamment en ce qui concerne la Réserve fédérale américaine (*Fed*), qui cherche constamment des moyens de faire atterrir en douceur l'économie américaine. L'élément impondérable qui reste en suspens concerne surtout le cycle d'assouplissement de la *Fed* et la mesure dans laquelle celle-ci pourrait réduire davantage les taux d'intérêt en 2025. Les estimations actuelles laissent entendre deux ou trois autres réductions de 25 points de base chacune. Mais compte tenu de la résilience économique du pays à ce jour et des perspectives d'autres mesures de relance de la part de la nouvelle administration américaine l'an prochain, cet assouplissement monétaire n'est guère garanti et le spectre de taux « plus élevés pendant plus longtemps » pourrait continuer de menacer.

En fait, Trump 2.0 pourrait être une arme à double tranchant pour les investisseurs. Par exemple, le programme axé sur la croissance du président élu, qui promet une baisse des impôts et une réglementation réduite, semble décidément haussier pour les actions américaines, mais il pourrait également aller à l'encontre du marché si l'activité économique surchauffe, forçant la *Fed* à ralentir encore davantage la cadence de son cycle d'assouplissement pour y faire face.

Ensuite, il y a le plan de Donald Trump qui prévoit d'imposer des tarifs douaniers sur tous

les biens importés; si ces derniers relancent l'inflation américaine, la *Fed* pourrait devoir riposter sur le même ton. Une telle réaction pourrait non seulement faire obstacle au rendement des actions américaines – toutes choses étant égales par ailleurs – mais également nuire au potentiel de gains en capital découlant d'investissements sur certains marchés obligataires, à l'échelle mondiale. En effet, les rendements des bons du Trésor à plus long terme avaient d'abord grimpé après les élections. Ils ont toutefois reculé depuis que les investisseurs réévaluent l'incidence d'autres mesures.

Même si les tarifs douaniers de M. Trump ne font pas augmenter davantage les prix à la consommation comme prévu, ils pourraient tout de même avoir un impact négatif sur les actions mondiales se négociant sur des territoires pris dans le collimateur. Le sort de la Chine est particulièrement incertain à ce point de vue, mais d'autres économies dont les données fondamentales se renforcent autrement, comme le Canada, l'Europe et le Japon, sont probablement aussi vulnérables.

Au-delà de ces dynamiques commerciales potentielles, l'administration Trump pourrait perturber les marchés mondiaux par d'autres moyens. Parmi ceux-ci se trouvent la politique étrangère anticipée qui pourrait attiser des tensions géopolitiques déjà fortes. La promesse potentiellement inflationniste de M. Trump visant à déporter des millions d'immigrants, et à forcer de nombreuses entreprises à « payer » pour remplacer les travailleurs perdus, pourrait constituer un autre moyen.

Dans l'ensemble, les investisseurs pourraient donc trouver difficile d'obtenir en 2025 des rendements positifs du même calibre que ceux enregistrés en 2024. Pourtant, les perspectives semblent encore jalonnées d'occasions de gains potentiels. D'ailleurs, le Comité de répartition de l'actif de Placements AGF entame la nouvelle année avec une surpondération des actions par rapport aux titres à revenu fixe,

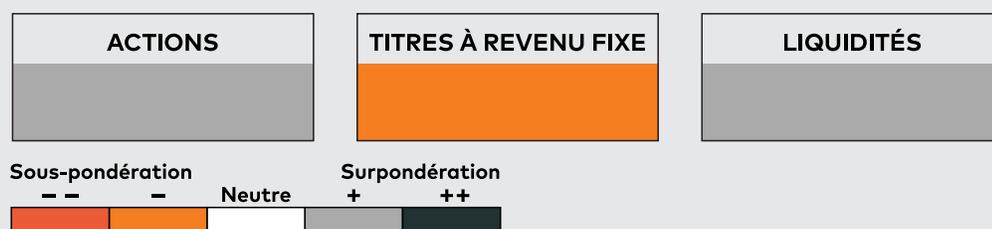
INTRODUCTION

en accordant une préférence aux actions américaines par rapport à celles des autres pays développés et des marchés émergents (ME). Bien que le rendement des obligations découlant des gains en capital puisse être limité par le rythme des baisses de taux d'intérêt, nous croyons que les rendements aux niveaux actuels demeurent intéressants; le crédit et les créances des ME devraient contribuer à soutenir la performance globale des titres à revenu fixe.

Bien sûr, cette optique ne représente qu'un point de départ pour la façon dont 2025 pourrait se dérouler. Il y a des risques, mais en maintenant une bonne diversification dans toutes les catégories d'actifs, et tant que l'assouplissement monétaire reste relativement prévisible, les investisseurs devraient pouvoir porter sans regret un toast à la nouvelle année. ■

Veuillez consulter la section intitulée « Dénis de responsabilité ».

Aperçu de la répartition de l'actif



Source : Comité de répartition de l'actif AGF, mise à jour au quatrième trimestre, au 1^{er} octobre 2024.
Aux fins d'illustration seulement.

Que réserve l'avenir à la politique de la banque centrale?



David Stonehouse, VPP, chef des investissements nord-américains et spécialisés, Placements AGF

Malgré les trois baisses de taux d'intérêt prévues pour 2025 aux États-Unis, l'histoire a démontré que les marchés des capitaux reflètent rarement avec exactitude les prévisions de la banque centrale.

Au début de 2024, les économistes et les observateurs du marché étaient de plus en plus sûrs que la tendance à la désinflation amorcée en 2023 continuerait, ce qui permettrait aux banques centrales de se concentrer sur l'assouplissement de leur politique monétaire. Ce point de vue a été renforcé par la volte-face de la Réserve fédérale américaine (*Fed*) – dont le président, Jerome Powell, a adopté un ton plus

conciliant en décembre 2023. Les inquiétudes persistantes quant à la possibilité d'une récession, exacerbées par la hausse progressive du taux de chômage aux États-Unis, ont également indiqué que les banques centrales prendraient une position plus accommodante. En effet, l'optimisme entourant ce scénario était tel qu'en janvier, les marchés mondiaux actualisaient près de sept baisses de taux de 25 points de base par la *Fed* en 2024.

Toutefois, une croissance économique résiliente et une inflation plus persistante que prévu ont forcé les marchés à revoir leurs attentes au sujet des réductions de taux. En fin de compte, la *Fed* n'a abaissé les taux que de moitié, en regard des prévisions au début de 2024, et de nombreuses autres banques centrales, plus limitées par une désinflation obstinément lente que par une croissance solide, ont emboîté le pas. Le Canada a été une exception, car une désinflation accélérée, une montée rapide du taux de chômage et une croissance décevante du produit intérieur brut ont permis à la Banque du Canada (BdC) de réduire ses taux à cinq ou six reprises conformément aux attentes au début de 2024.

Alors, que nous réserve 2025? Les observateurs des banques centrales soutiennent la thèse selon laquelle l'économie américaine est vigoureuse, et les sondages auprès des investisseurs indiquent que les craintes d'une récession sont aux niveaux les plus bas depuis quelques années. En outre, l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis a amené les marchés de taux à réévaluer les perspectives de croissance (en raison de réductions d'impôts et de déréglementation potentielles) et d'inflation (compte tenu de tarifs douaniers et d'expulsions potentiels). Par conséquent, seulement deux ou trois baisses de taux sont prévues pour l'an prochain.

Cependant, l'histoire a démontré que les marchés mondiaux reflètent rarement avec exactitude les prévisions concernant les taux des banques centrales. En fait, dans le cas de la *Fed*, le marché a oscillé entre des attentes de baisses de taux tantôt élevées et tantôt faibles à trois reprises au cours des 18 derniers mois, alors que l'inflation et les données économiques fluctuaient. Il serait plus surprenant que le consensus actuel se réalise. Dans cet esprit, le présent optimisme à l'égard des perspectives de croissance aux États-Unis, laissant supposer une réduction

modeste des taux qui en découleraient, pourrait être quelque peu erroné. Il est plus réaliste de présumer que l'administration Trump se hâtera de mettre en œuvre la partie de son programme pouvant être promulguée par décret sans le soutien du Congrès. Ces articles comprennent les tarifs douaniers et les expulsions, qui ont tous deux le potentiel de freiner la croissance et de faire grimper la valeur du dollar américain, ce qui pourrait aider à compenser tout effet inflationniste. Une politique favorable à l'énergie, relevant aussi – du moins en partie – d'un décret, pourrait également ralentir l'inflation. Ce résultat pourrait amener les marchés à prendre en compte une approche plus énergique de réduction des taux au début de 2025, ce qui n'est pas conforme au consensus actuel. À l'inverse, plus tard en 2025, la majorité républicaine au Congrès rend plus probable une prolongation des réductions d'impôts que M. Trump avait entamées en 2017, potentiellement avec des réductions supplémentaires de l'impôt sur les sociétés. La déréglementation devrait également prendre de l'ampleur plus tard dans l'année. Un tel scénario pourrait entraîner des baisses de taux moins fréquentes en 2025, et si la croissance et l'inflation devaient vraiment s'accélérer, une fin prématurée du cycle d'assouplissement (ou même des hausses de taux) serait envisageable à la fin de 2025. En somme, même si le moment et l'ampleur des baisses de taux sont susceptibles de fluctuer, nous pensons que la *Fed* restera sur la voie de l'assouplissement en 2025.

La *Fed* doit également prendre en considération la politique budgétaire. Les déficits devraient rester élevés, de sorte que le Trésor devra émettre des montants substantiels de titres de créance, mais l'émission de bons du Trésor et d'obligations sera cruciale. Cela pourrait influencer sur le programme de resserrement quantitatif de la *Fed*. Quoi qu'il en soit, la *Fed* devrait ralentir

l'application de ce programme en 2025 en fonction de la quantité de liquidités et de réserves dans le système.

Les perspectives de la Banque du Canada (BdC) diffèrent quelque peu, même si les mesures accommodantes devraient se poursuivre tout comme aux États-Unis. La BdC est déjà plus proche de son taux neutre à long terme que la *Fed* et a déjà réduit son taux de manière plus vigoureuse. Comme elle est plus avancée dans son cycle d'assouplissement, la BdC pourrait bien cesser de baisser son taux avant la *Fed*, surtout si les prix de l'immobilier ou la croissance économique commencent à se redresser. Alors que nous approchons de la fin de 2024, les premiers signes d'amélioration à cet égard appuient ce point de vue.

Enfin, nous croyons que la politique monétaire est susceptible de diverger dans le reste du monde. Les perspectives de l'Europe semblent être parmi les plus moroses compte tenu des guerres commerciales, des conflits géopolitiques, de la croissance démographique anémique et de la faible productivité, de sorte que la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre et d'autres banques, comme la Banque nationale suisse et la Banque de Suède, pourraient

maintenir leurs politiques de réduction des taux directeurs. La Banque populaire de Chine pourrait continuer d'assouplir sa politique dans le but de relancer son économie et de lutter contre des tarifs douaniers potentiels. Cependant, le Parti communiste chinois pourrait maintenir ses mesures d'assouplissement à un rythme plus modéré, afin d'éviter une relance excessive, comme celles que le pays a connues par le passé. La Banque du Japon devrait augmenter modestement ses taux face à une inflation un peu plus élevée, et chercher à continuer de s'éloigner de la politique de taux d'intérêt à 0 % de la dernière décennie. Enfin, les taux des marchés émergents pourraient varier en fonction des circonstances locales, certains pays majorant les taux face à une inflation élevée et d'autres optant pour une réduction afin de stimuler davantage la croissance. En résumé, nous nous attendons à ce que le contexte mondial qui prévaut soit celui d'une baisse des taux directeurs à l'aube de 2025, ce qui devrait soutenir les économies et les marchés financiers, mais le parcours risque de comporter de nombreux rebondissements au cours de l'année. ■

Veillez consulter la section intitulée « Défis de responsabilité ».

Le climat géopolitique restera un point de mire pour les investisseurs en 2025



Greg Valliere, stratège politique en chef, spécialiste des États-Unis, Placements AGF

Les guerres au Moyen-Orient et en Ukraine demeurent des questions brûlantes qui pourraient influencer sur les marchés de capitaux.

Les initiés de Washington se préparent à connaître les quatre années parmi les plus imprévisibles de l'histoire récente. Entre autres enjeux explosifs figurent les tarifs douaniers ainsi que les guerres au Moyen-Orient et en Ukraine – sous la houlette d'un secrétaire d'État américain intransigeant, prêt à faire front à la Chine.

Les Américains se sont peu intéressés à la politique étrangère; les électeurs étaient bien plus préoccupés par les prix des produits alimentaires.

Mais le président élu Donald Trump a promis d'appliquer une politique étrangère musclée – et il s'est engagé à mettre fin à la guerre en Ukraine en un jour. Les États-Unis ont dépensé une somme étonnante pour l'Ukraine, jusqu'à 125 milliards \$US, selon certaines estimations.

Depuis le début de la guerre à Gaza, Israël a reçu environ 20 milliards \$US d'aide américaine au Moyen-Orient, où les hostilités pourraient perdurer malgré le récent accord de cessez-le-feu entre Israël et le Hezbollah, selon la plupart des hauts responsables américains.

Il existe deux impondérables géopolitiques persistants. Tout d'abord l'Iran, grand agitateur du Moyen-Orient. Les radicaux de Téhéran ont financé le Hamas, le mouvement houthiste, le Hezbollah et d'autres groupes militants.

Ce qui est plus important encore, c'est que les scientifiques iraniens travaillent rapidement à la production d'une bombe nucléaire rudimentaire. Le vecteur (nucléaire) n'a pas encore été mis au point, mais les analystes de la défense estiment que ce n'est qu'une question de temps avant que

les Iraniens ne disposent de la bombe, ce qui entraînerait presque à coup sûr une réponse d'Israël.

Quant au second impondérable, il s'agit de la promesse de M. Trump de rehausser les tarifs douaniers imposés à la Chine, à l'instar de ceux d'autres pays. Marco Rubio, le belliqueux secrétaire d'État fervent critique de la Chine, verra à la mise en œuvre de cette politique. Nous sommes presque certains que le Sénat confirmera la nomination de M. Rubio.

Plusieurs autres partisans de la ligne dure à Washington sont déterminés à sévir contre la Chine au regard de son espionnage, de son traitement des dissidents et de ses visées sur Taïwan. Les nombreux bellicistes au sein du Congrès américain veulent l'imposition de tarifs douaniers nettement plus élevés – et l'application de sanctions si la Chine continue de s'associer à la Russie.

Les adeptes de Donald Trump ont un problème majeur : l'indifférence de l'opinion publique vis-à-vis de la ligne dure des États-Unis en matière de géopolitique. Un climat d'isolationnisme s'est installé dans une grande partie de l'Amérique – les jeunes conservateurs, surtout, s'opposent à l'idée de verser d'autres sommes considérables pour la défense. Il semble certain que l'Ukraine ne recevra pas 50 ou 60 milliards \$US d'aide supplémentaire cette année.

Les États-Unis débourseront presque 850 milliards \$US pour la défense pour cet exercice financier, malgré un déficit budgétaire ahurissant, qui s'élève maintenant

à près de 2 000 milliards \$US par an, et sans indication de mesures de retenue en vue.

M. Trump affirme qu'il paiera ces nouvelles dépenses avec ses tarifs douaniers, mais les calculs sont tout bonnement erronés.

Il y aura d'autres sources de nouvelles dépenses – Venezuela, Haïti, Corée, etc. Et les frictions entre les États-Unis et le Canada pourraient persister vu la réticence d'Ottawa à dépenser davantage pour l'OTAN, un enjeu de taille pour M. Trump.

Notre conclusion : nous traverserons une période d'instabilité – à tout le moins en paroles – alors que M. Trump cherche à repousser les limites. La plupart de ses premiers candidats ont fait preuve d'une incohérence spectaculaire, et au moins un ou deux d'entre eux pourraient ne pas être confirmés dans leurs fonctions.

Les présidents en second mandat se concentrent souvent sur la politique étrangère, et non sur les questions intérieures; et puisque l'économie américaine se porte bien, M. Trump aura amplement le temps de se concentrer sur la Russie, sur la Chine, sur la Corée du Nord, sur l'Iran et sur d'autres pays.

Selon nous, tout ne sera pas sombre, car les pertes de la Russie – au point de vue du moral, du terrain et de l'économie – continuent de s'accumuler, et la Chine a beaucoup de travail à accomplir. En 2025, alors que l'Occident peut s'accommoder à la géopolitique, le Moyen-Orient – comme d'habitude – restera la plus grande menace. ■

Veillez consulter la section intitulée « Denis de responsabilité ».

Points chauds géopolitiques



Le premier mandat présidentiel de Donald Trump met en lumière ce qui est à prévoir



Regina Chi, VP, gestionnaire de portefeuille, Placements AGF



Andy Kochar, VP, gestionnaire de portefeuille et chef des titres de crédit mondiaux, Placements AGF



Russell Han, analyste principal, Recherche, Placements AGF

Le modèle de cycle aux États-Unis de Placements AGF Inc. fait ressortir les incidences économiques considérables des politiques de M. Trump, notamment à la suite de la réforme fiscale et d'initiatives commerciales.

Après la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles des États-Unis du 5 novembre dernier, les marchés boursiers américains ont bondi, probablement pour plusieurs raisons. D'une part, la victoire convaincante des républicains – le parti a également remporté le Sénat et la Chambre des représentants – a dissipé l'incertitude qui planait sur les marchés depuis des mois pendant la campagne. D'autre part, les investisseurs s'attendent expressément à ce que M. Trump, en tant que président, mette en place des politiques favorables

à la croissance, axées sur les réductions d'impôts et la déréglementation. Bien entendu, seul l'avenir nous dira si ces attentes se concrétiseront. Entre-temps, comment les investisseurs peuvent-ils commencer à analyser l'impact macroéconomique probable du changement de pouvoir aux États-Unis?

Pour trouver une réponse, nous nous sommes tournés vers le modèle de cycle aux États-Unis de Placements AGF Inc. Ce modèle est conçu pour aider les gestionnaires de portefeuille et les analystes à manœuvrer dans des environnements macroéconomiques

complexes, et interprète des milliers de points de données sur la croissance, l'inflation et les conditions du marché. Le modèle décrit l'économie selon quatre cycles : reflation, défense, inflation et sain; attribuant des probabilités à chaque cycle et fournissant des informations exploitables qui guident la répartition de l'actif et les stratégies de portefeuille.



Notre modèle de cycle aux États-Unis possède une capacité prospective, et cela le rend unique, car il offre une prévision de cycle à trois mois d'une grande précision.

Notre modèle de cycle aux États-Unis possède une capacité prospective, et cela le rend unique, car il offre une prévision de cycle à trois mois d'une grande précision. Il permet également d'effectuer des analyses de proximité, c'est-à-dire de comparer les données économiques actuelles à des correspondances historiques.

Cette approche permet d'élaborer des stratégies pour traverser les périodes d'incertitude. Elle s'est avérée inestimable après la pandémie, lorsque la Réserve fédérale américaine (*Fed*) a radicalement modifié sa politique monétaire, passant de conditions extrêmement souples à un resserrement visant à juguler l'inflation. En raison de la poussée inflationniste attribuable aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement, aux pénuries de main-d'œuvre et à la forte demande des consommateurs pendant la pandémie, la *Fed* a majoré de manière énergique les taux d'intérêt. Entre mars 2022 et juillet 2023, les taux ont été relevés à 11 reprises, faisant passer le taux cible de près de 0 à

5,5 %, soit un bond de 525 points de base en approximativement 16 mois.

La question clé à laquelle nous avons récemment été confrontés était de savoir si les États-Unis allaient sombrer en récession ou traverser quelque chose de moins grave en 2024. Pour répondre à cette question, notre analyse de proximité nous a aiguillés vers le milieu des années 1990, une période qui nous a servi d'analogie historique solide, notamment en ce qui concerne l'« atterrissage en douceur » et la volte-face de la *Fed* en lien avec les taux. De 1994 à 1995, la banque centrale américaine a majoré les taux d'intérêt sept fois – ils sont passés de 3 % à 6 %, puis elle les a réduits à trois reprises, pour un total de 75 points de base. Pendant plus de deux ans, soit de 1996 à 1998, les taux sont restés élevés, aux environs de 5,25 %-5,5 %, sans déclencher de récession. Pendant cette période, l'économie américaine a connu les cycles « sain » et de « reflation », tous deux favorables aux actions dans un contexte de prise de risque. Du 1^{er} janvier 1996 au 31 décembre 1998, l'indice S&P 500 a surpassé de 62 % l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.

Cette analyse nous a permis d'avoir confiance dans l'idée que les États-Unis évoluaient dans un environnement semblable de taux « plus élevés pendant plus longtemps », qui pourrait être avantageux pour les actions et les marchés mondiaux du crédit, tout en posant un défi pour les rendements des obligations d'État traditionnelles – le tout, sans déclencher de récession. En effet, ces prévisions se sont avérées justes, puisque les hausses de taux ont été suivies de réductions différées uniquement lorsque la *Fed* était satisfaite du taux d'inflation. Du 1^{er} avril 2024 au 31 octobre 2024, l'indice S&P 500 a surclassé de 5,9 % l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.

Et maintenant – alors que Donald Trump s'apprête à entamer son mandat en tant

que 47^e président des États-Unis, nous avons analysé son premier mandat afin de déterminer le cycle dans lequel les États-Unis pourraient entrer en 2025. Pendant son premier mandat, les politiques de l'administration Trump ont influé considérablement sur l'économie, notamment à la suite de la réforme fiscale et d'initiatives commerciales. La loi sur les réductions d'impôts et l'emploi de 2017 a apporté un allègement fiscal appréciable aux entreprises et aux particuliers, stimulant la croissance économique et la confiance des marchés tout en contribuant aux pressions inflationnistes. La guerre commerciale avec la Chine, marquée par l'imposition de tarifs et de contre-tarifs, a attisé davantage les craintes relatives à la hausse du coût des biens et à la perturbation des flux commerciaux. Pendant cette période, les États-Unis ont connu un cycle de reflation – marqué par une hausse de la croissance et de l'inflation – et les actions ont nettement dépassé les obligations. Du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2018, l'indice S&P 500 a surclassé de 7,9 % l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.



Les États-Unis pourraient de nouveau entrer dans un cycle de reflation, ce qui inciterait la *Fed* à réagir par des hausses de taux pour gérer l'inflation.

À l'aube de 2025, un grand nombre des stratégies économiques passées de M. Trump devraient refaire surface, créant potentiellement un environnement macroéconomique semblable à celui pendant sa présidence précédente. Les dépenses déficitaires, les réductions d'impôts et les tarifs douaniers, éléments centraux de ses politiques antérieures, devraient être rétablis, ce qui pourrait occasionner des pressions inflationnistes similaires à celles observées en 2018. Si le président Trump 2.0 emprunte une voie comparable, les États-Unis pourraient de nouveau entrer dans un cycle de reflation, ce qui inciterait la *Fed* à réagir par des hausses de taux pour gérer l'inflation – tout comme elle l'avait fait pendant le premier mandat de Donald Trump. Bien sûr, il existe un risque réel qu'un cycle de reflation se transforme rapidement en un cycle d'inflation, comme ce fut le cas durant la seconde moitié du premier mandat de M. Trump. Ensuite, l'économie a commencé à surchauffer, l'inflation a grimpé en flèche et la *Fed* est passée de réductions des taux à des augmentations de ces derniers.

Dans ce contexte, une majoration des taux d'intérêt associée à une forte croissance du PIB réel ne fait pas nécessairement dérailler les marchés. En fait, lorsque la *Fed* gère efficacement cet équilibre, elle peut créer un environnement positif dans lequel les actions surpassent les obligations, ce qui favorise la résilience et la croissance du marché dans son ensemble. ■

Veillez consulter la section intitulée « Dénis de responsabilité ».

Les tarifs douaniers américains gâcheront-ils la fête des actions canadiennes?



Mike Archibald, VP, gestionnaire de portefeuille, Placements AGF

Le contexte d'investissement au Canada s'est considérablement amélioré en 2024 et nous estimons qu'il pourrait encore se bonifier en 2025.

En 2025, les actions canadiennes offriront des occasions uniques et feront face à certains défis potentiels. L'année 2024 a été solide : l'indice composé S&P/TSX (TSX) a atteint un sommet record pendant l'été pour ensuite grimper encore plus haut au quatrième trimestre dans la foulée de bénéfices meilleurs que prévu, les taux d'intérêt ont diminué et le dollar canadien a reculé. Maintenant, l'attention est dirigée vers la façon dont les actions composeront avec une autre administration Trump et ses tarifs douaniers potentiels, dans l'optique du Canada ainsi qu'ailleurs dans le monde. Dans l'ensemble, nous estimons que les actions canadiennes disposeront d'une bonne marge de manœuvre

en 2025, vu la hausse des évaluations et la possibilité qu'une croissance mondiale plus soutenue permette aux secteurs cycliques de s'apprécier, ce qui suscitera un regain d'intérêt pour le marché canadien.

Examinons tout d'abord le contexte macroéconomique du Canada. La situation en matière de croissance, d'inflation, de taux d'intérêt et de dépenses de consommation s'est améliorée à tous les points de vue, en regard de la même période l'an dernier et devrait même se bonifier en 2025. L'inflation évolue désormais dans la fourchette cible de la Banque du Canada et exerce enfin moins de pression sur les dépenses de consommation, qui affichent les premiers signes d'une reprise

après 18 mois de résultats médiocres. Ainsi, les taux d'intérêt ont diminué et devraient subir plusieurs autres ajustements à la baisse au premier semestre de 2025. Cette situation devrait atténuer davantage les craintes quant aux niveaux d'endettement élevés dans le pays ou à la capacité des consommateurs à rembourser leurs emprunts tout en dépensant pour créer de la croissance économique. La baisse des taux devrait également contribuer à stimuler le marché du logement, dont l'activité a ralenti au cours des 24 derniers mois. Étant donné la grande sensibilité de l'économie canadienne à ce marché, toute amélioration pourrait étayer le PIB canadien. Enfin, la confiance des consommateurs recommence à s'installer; et si elle continue de s'affirmer, les dépenses devraient suivre avec un léger décalage.

Du côté de la croissance des bénéfices – le principal déterminant des mouvements à long terme des marchés boursiers dans la plupart des régions du monde – la toile de fond des actions canadiennes s'améliore légèrement. Selon les estimations consensuelles récentes (au 11 novembre 2024), les bénéfices du TSX grimperont de 12,8 % en 2025, à la suite du redressement des secteurs cycliques, y compris les matériaux et les biens industriels. Les 11 sous-secteurs canadiens devraient tous croître en 2025 par rapport à 2024, ce qui fait état de l'amélioration de la conjoncture au Canada après quelques années de croissance moins vigoureuse, attribuable en grande partie à la majoration des taux d'intérêt, qui a pesé sur les finances des consommateurs et exercé une pression supplémentaire sur le marché du logement.

Selon nous, les secteurs cycliques liés à la consommation et à la croissance mondiale pourraient surclasser les secteurs défensifs, car les politiques favorables à l'expansion au sud de la frontière s'étendront au Canada. Des secteurs comme la finance, les biens industriels et les matières premières devraient potentiellement tirer parti d'un

retour à la tendance haussière du PIB à long terme, et ces secteurs représentent 75 % du TSX. Un environnement plus propice à la croissance et moins réglementé aux États-Unis pourrait profiter aux sociétés financières canadiennes exposées au marché américain, ce qui rehaussera le nombre de prêts octroyés et le potentiel de rentabilité compte tenu de l'augmentation des marges.

Et puis, il y a les défis potentiels. Pendant le second mandat de M. Trump, les politiques économiques axées sur le protectionnisme sont susceptibles d'occuper l'avant-plan. Son premier mandat a eu un impact mitigé sur le Canada; cependant, si son administration mettait en œuvre des tarifs douaniers dès le début de son second mandat, cela créerait des risques supplémentaires pour le marché canadien au cours des prochaines années. Les relations commerciales entre les États-Unis et le Canada ont été tendues pendant le premier mandat de M. Trump, la renégociation de l'ALENA et l'imposition de tarifs douaniers à plusieurs industries canadiennes (acier et aluminium) étant des points chauds. Ce second mandat pourrait exercer une pression continue sur l'excédent commercial du Canada avec les États-Unis, notamment dans des secteurs comme l'automobile et l'agriculture.

Cependant, Donald Trump pourrait vouloir réduire davantage la dépendance des États-Unis à l'égard de la Chine et d'autres producteurs étrangers, ce qui pourrait augmenter la demande de matériels et de produits énergétiques canadiens, et procurerait un meilleur accès aux marchés américains pour certaines exportations canadiennes. Selon nous, si les États-Unis continuent de mettre l'accent sur l'indépendance énergétique, les actions canadiennes dans le secteur de l'énergie pourraient en tirer profit, car la demande accrue de pétrole et de gaz canadiens par rapport à d'autres sources internationales offrirait un accès élargi au marché américain,

ACTIONS

ce qui raffermirait probablement les flux de trésorerie et la rentabilité.

Dans l'ensemble, nous prévoyons des rendements légèrement supérieurs à la tendance pour le TSX en 2025. Malgré des tarifs douaniers et d'autres impondérables connexes à l'environnement politique aux

États-Unis, l'économie canadienne se porte beaucoup mieux qu'il y a un an, et la croissance des bénéfices donne à entendre que le TSX présente un potentiel de hausse adéquate à partir de maintenant. ■

Veillez consulter la section intitulée « Dénis de responsabilité ».

Les **11 sous-secteurs** canadiens devraient tous croître en **2025** par rapport à 2024.



Énergie



Matériels



Biens
industriels



Consommation
discrétionnaire



Consommation
de base



Soins de santé



Finance



Technologies
de l'information



Services de
communication



Services aux
collectivités



Immobilier

Source : Bloomberg LP, au 11 novembre 2024.

Actions américaines : un mélange d'occasions et de risques



Auritro Kundu, gestionnaire de portefeuille, Placements AGF

En 2025, les rendements s'annoncent positifs, mais ils pourraient être sujets à des changements potentiellement importants selon le contexte macroéconomique.

À l'aube de 2025, plusieurs facteurs clés façonneront le contexte d'investissement aux États-Unis, notamment compte tenu des récents développements politiques et indicateurs économiques. Étant donné que l'incertitude politique plane moins haut, surtout après le résultat convaincant des élections présidentielles américaines, cela devrait procurer des rendements de fin d'année positifs qui pourraient se répercuter sur la nouvelle année. Aussi, la perception d'une administration plus favorable aux entreprises a suscité l'optimisme sur les marchés boursiers américains, l'indice S&P 500 atteignant de nouveaux sommets historiques, principalement grâce aux titres

de petites capitalisations et à ceux du secteur de la finance.

La bonne tenue des données relatives à la croissance économique et les baisses de taux attendues de la part de la Réserve fédérale américaine (*Fed*) étayent la vigueur des actions américaines à court terme. Le PIB réel a crû à un taux annualisé de 2,8 % au troisième trimestre, les dépenses de consommation, les immobilisations corporelles et les dépenses publiques (particulièrement pour la défense nationale) y ayant fortement contribué. L'outil GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta indique que l'expansion ne ralentira que légèrement au quatrième trimestre, la tendance désinflationniste

restant intacte. Entre-temps, lors de sa dernière mise à jour, le Federal Open Market Committee a laissé entendre que d'autres baisses de taux sont probables, mais que leur ampleur et leur calendrier dépendent des données à venir. Le président de la *Fed*, Jerome Powell, a également souligné que les données intermédiaires ont été plus fortes que prévu dans l'ensemble et que les risques de baisse ont diminué.

Selon nous, plusieurs secteurs présentent des occasions dans ce contexte en évolution :



Petites capitalisations : Les petites capitalisations sont bien placées pour potentiellement réaliser des gains importants, même après avoir enregistré, dans la foulée des élections, leur plus forte hausse hebdomadaire depuis la pandémie. L'indice Russell 2000 devrait continuer de se démarquer. Les petites capitalisations prospèrent généralement dans des environnements où la *Fed* réduit ses taux; et du fait d'une inflation modérée et de conditions financières assouplies, nous croyons que ce secteur est bien positionné pour la croissance.



Finance : Après les élections, le secteur de la finance a grimpé en flèche, probablement en raison de la déréglementation anticipée. Les perspectives de fusions et acquisitions (FA) d'entreprises et de premiers appels publics à l'épargne (PAPE) sont positives, car l'incertitude politique devrait diminuer. La nouvelle administration pourrait adopter une approche réglementaire plus souple, renforçant ainsi la confiance des dirigeants d'entreprise, ce qui est primordial quand il s'agit de FA. De plus, le nombre de PAPE devrait se redresser, en accord avec un environnement macroéconomique plus avantageux.



Biens industriels : Les biens industriels sont prêts à connaître une croissance fulgurante, surtout parce que le secteur manufacturier national prend de l'élan dans un contexte de hausses potentielles des tarifs douaniers. Des tendances clés comme la relocalisation et la démondialisation, la transformation des centres de données du fait de l'IA générative et la modernisation du réseau pour en assurer la durabilité sont autant de facteurs qui y contribuent. De plus, les États-Unis ont considérablement sous-investi dans leurs immobilisations corporelles depuis l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2000. Tous ces éléments créent les conditions idéales pour que le secteur des biens industriels abonde en occasions et puisse ainsi exceller.



Technologie, services de communication et

biotechnologie : Les sociétés qui évoluent dans ces secteurs pourraient bénéficier de l'augmentation des investissements et des dépenses de consommation. L'accent mis sur les logiciels et sur la biotechnologie présente également des occasions importantes, car ces domaines devraient connaître une croissance robuste stimulée par l'innovation et la demande.



Modernisation et budget de la

défense : M. Trump continue de mettre l'accent sur l'armée, ce qui nécessite du financement. Bien qu'il ait déjà promis de réduire les dépenses en matière de défense, son premier budget pour l'exercice 2018 contenait la plus importante entente d'approvisionnement depuis le 11 septembre 2001. En revanche, les efforts d'efficacité relatifs aux dépenses publiques, comme ceux suggérés

par Elon Musk, pourraient perturber les normes. Dans ce monde, les sociétés liées aux dépenses de modernisation pourraient en bénéficier, Bank of America Global Research prévoyant un taux de croissance annuel composé de 10 % pour les budgets de défense jusqu'en 2027.

Les occasions sont bien entendu rarement, voire jamais, dénuées de risques, et plusieurs défis potentiels se profilent à l'horizon. L'un d'eux est la sensibilité aux taux d'intérêt. La récente hausse des rendements des bons du Trésor américain à 10 ans, qui sont passés de 3,62 % à 4,42 %, souligne le besoin d'être vigilant alors que la Fed poursuit sa politique monétaire. Une forte augmentation des rendements pourrait freiner l'appréciation des prix des actions. Historiquement, les hausses importantes des rendements ont corrélé avec les baisses des prix des actions américaines.

Et voici un autre élément préoccupant : le régime tarifaire promis par Donald Trump – car ce régime créera un risque de baisse des bénéfices des sociétés. Selon Goldman Sachs, la nouvelle administration pourrait augmenter en moyenne de 20 points de pourcentage les tarifs douaniers appliqués aux importations de la Chine, outre une probabilité de 40 % d'imposition d'un tarif douanier global de 10 % à 20 %, que M. Trump a proposé pendant la campagne. Alors que les sociétés avaient réussi à répercuter les coûts des tarifs douaniers sur les consommateurs pendant le conflit commercial de 2018-2019, la situation actuelle pourrait différer. Les tarifs pourraient faire encore reculer les bénéfices vu la baisse des dépenses de consommation, les tarifs de représailles sur les exportations américaines et l'incertitude accrue.

Entre-temps, des pressions pourraient s'exercer sur le marché du logement des États-Unis. La majoration des taux d'intérêt pourrait entraver un redressement en 2025. Même si l'administration Trump met en œuvre des solutions axées sur l'offre pour

améliorer l'accessibilité au logement, l'impact global des tarifs douaniers sur les constructeurs d'habitations reste incertain. Certaines sociétés sont bien placées pour potentiellement tirer parti des politiques favorisant les acheteurs bien nantis, mais le marché dans son ensemble pourrait encore éprouver des difficultés.

Enfin, la victoire électorale du parti républicain plonge la politique des énergies renouvelables dans l'incertitude. Cette victoire convaincante pourrait mettre en péril les crédits d'impôt associés à la loi sur la réduction de l'inflation (IRA) du président Joe Biden, et entraîner une dépréciation des titres dans le secteur des énergies propres. Les perspectives pour les projets éoliens terrestres et extracôtiers pourraient également s'assombrir, ce qui influencerait sur les sociétés tributaires de ces secteurs.

En résumé, les perspectives des actions américaines en 2025 présentent un mélange d'occasions et de défis – elles pourraient être sujettes à des changements potentiellement importants selon le contexte macroéconomique à mesure que l'année progresse. L'atténuation de l'incertitude politique et la croissance économique attendue constituent une base solide pour les gains boursiers, notamment pour les titres de petites capitalisations ainsi que pour ceux des secteurs de la finance et des biens industriels. Cependant, les taux d'intérêt potentiellement plus élevés, les tarifs douaniers exerçant des pressions sur les bénéfices et les défis au sein du marché du logement incitent à la prudence. Selon nous, les investisseurs devraient rester souples, en se concentrant sur les secteurs en voie d'amorcer une phase de croissance, tout en restant attentifs au contexte économique général et à la possibilité que les meneurs du marché soient rapidement à la traîne et vice versa dans la présente conjoncture. ■

Veillez consulter la section intitulée « Défis de responsabilité ».

Les actions européennes pourraient-elles rattraper leur retard en 2025?



Richard McGrath, conseiller de portefeuille, Placements AGF

L'amélioration des données fondamentales et l'attrait des évaluations pourraient mener à de meilleurs rendements par rapport à ceux des États-Unis.

Depuis des années, les actions européennes jouent les seconds rôles à côté des États-Unis. Alors que les records de l'indice S&P 500 semblent simplement servir de tremplin pour la prochaine étape, les sommets historiques atteints par l'Europe ont l'air d'agir comme des plafonds de verre ou des ancrés. Même cette année, alors que l'indice S&P 500 avait grimpé de plus de 20 % à la fin d'octobre, l'indice comparable STOXX Europe 600 peinait à enregistrer un résultat à deux chiffres.

Le piètre rendement historique de l'indice STOXX Europe 600 est attribuable à plusieurs facteurs, notamment la faible croissance de l'économie et des bénéfices, ainsi que la volatilité politique. La diminution de la demande et l'incertitude macroéconomique ont provoqué un grave manque de confiance. Tous ces facteurs sont bien compris et semblent actualisés dans les évaluations des actions. Le ratio cours/bénéfice prévisionnel de l'indice S&P 500 se chiffre aujourd'hui à 22, contre 13 pour celui de l'indice STOXX Europe 600 – soit une décote de 40 % et le niveau le plus bas depuis plusieurs décennies

pour les évaluations comparatives des actions européennes, même après les ajustements tenant compte des différences sectorielles entre les deux marchés boursiers.

Cependant, ces obstacles devraient s'aplanir en 2025, ce qui offrira une toile de fond plus positive pour la région. La baisse des prix du pétrole maintiendra les prix de l'énergie et le taux d'inflation à des niveaux inférieurs. La Banque centrale européenne a déjà réduit les taux d'intérêt à trois reprises en regard de leurs sommets, ce qui pourrait soutenir l'expansion économique. Le taux de chômage reste bas et la Chine commence à avoir le vent dans les voiles, ce qui importe au point de vue des exportations européennes. Nous estimons que ces facteurs positifs devraient stimuler la croissance économique et contribuer à réduire l'écart entre l'Europe et les États-Unis, surtout si l'économie américaine commence, comme prévu, à ralentir.

La situation est la même pour les bénéfices des sociétés. Les résultats enregistrés en Europe pour 2024 seront indéniablement médiocres, dont des attentes moyennes de

gains à un chiffre (de l'ordre d'un à cinq). Cependant, en 2025, les bénéficiers européens devraient connaître des taux de croissance près de 10 %, étayés par une base inférieure, tandis que la croissance des bénéficiers aux États-Unis devrait ralentir à environ 15 %. L'Europe pourrait donc rester à la traîne, mais de manière moins marquée qu'en 2024.

Écart de valeur

Ratio cours/bénéfice prévisionnel

Indice S&P 500

22

Indice STOXX Europe 600

13



représente une
décote de 40 %

Source : Bloomberg LP, au 31 octobre 2024. Vous ne pouvez pas investir dans un indice.

En 2025, les programmes de réduction des déficits imposés à plusieurs pays, comme l'Italie et la France, se révéleront un point négatif pour l'Europe. En vertu du Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne, tout pays affichant un déficit excessif doit montrer au Parlement comment il compte ramener son déficit à 3 % du produit intérieur brut (PIB). Parallèlement, le nouveau gouvernement travailliste du Royaume-Uni a introduit son propre budget de rigueur. La diminution des dépenses publiques et la hausse des impôts pourraient nuire à la croissance économique et à la rentabilité des sociétés – un frein aux évaluations des actions européennes par rapport à celles des États-Unis, où le président élu Donald Trump est susceptible de creuser un déficit budgétaire déjà important. Jusqu'à présent, le marché boursier a réagi de manière négative au conservatisme budgétaire adopté en Europe, malgré la solidité du bilan que cela pourrait créer à long terme, et se concentre plutôt sur la croissance des bénéficiers potentiels à court terme aux États-Unis.

Entre-temps, les gains politiques des partis d'extrême droite et d'extrême gauche partout sur le continent – notamment en Allemagne, en Autriche et lors des élections parlementaires européennes en France – ont

fait la une des journaux cette année. Les partis extrémistes de chaque pays défendent des programmes légèrement différents, mais sommairement, ils sont anti-immigration et axés sur le protectionnisme culturel. Pour l'instant, les partis centristes conservent le pouvoir, et le nouveau Parlement européen, de même que la nouvelle Commission européenne, qui seront en place d'ici la fin de l'année, semblent prêts à se plier aux souhaits des gens et à commencer à chercher des moyens d'apaiser les préoccupations des populistes. Ils se concentreront également sur l'adoption du rapport de Mario Draghi sur la compétitivité de l'Europe en mettant l'accent sur la croissance économique et sur la productivité, tout en conservant les valeurs d'équité et d'inclusion sociale.

Le manque de confiance en Europe ne s'est pas seulement traduit par une contre-performance des cours boursiers, mais aussi par de faibles niveaux d'actionnariat. Les investisseurs en actions possèdent des positions vendeurs nets en Europe et surpondèrent au seuil presque maximal les États-Unis. Les élections présidentielles américaines semblent avoir exacerbé cette tendance, car la victoire de Donald Trump et les tarifs douaniers qu'il a promis ont donné aux investisseurs une raison supplémentaire d'alléger leur pondération de titres européens.

Cela dit, une grande partie des mauvaises nouvelles potentielles pour les actions européennes a déjà été actualisée sur le marché boursier. Les actions européennes ont enregistré des rendements inférieurs, elles sont abordables, leurs données fondamentales s'améliorent et les gouvernements européens tentent de corriger les déséquilibres du système.

Il ne fait aucun doute que l'Europe a un travail considérable à accomplir et qu'elle ne résoudra pas tous ses problèmes en 2025. Mais le vieil adage selon lequel « l'heure la plus sombre est celle qui précède le lever du soleil » semble s'appliquer ici. ■

Veillez consulter la section intitulée « Denis de responsabilité ».

Les quatre « r » de la reprise du marché boursier du Japon



Stephen Way, VPP, chef des actions mondiales et des marchés émergents, Placements AGF

Pourquoi les actions japonaises présentent-elles un potentiel incontestable de rendements intéressants en 2025 et au-delà?

En 2024, la Banque du Japon (« BdJ ») a majoré ses taux d'intérêt pour la première fois depuis plus de 10 ans, dénotant ainsi un changement frappant quant à sa politique monétaire. Les actions japonaises ont bien réagi et atteint de nouveaux sommets, les investisseurs anticipant que le catalyseur de la hausse des taux par la BdJ – à savoir, les gains salariaux japonais les plus importants depuis des années – stimulerait les dépenses de consommation et l'activité économique. Le gouvernement a appuyé ces augmentations de salaire qui sont au cœur de sa stratégie économique; et l'interaction entre le resserrement de la politique monétaire, la croissance des salaires et le soutien politique s'est avérée un moment décisif pour l'économie japonaise, suscitant l'espoir d'une stabilité et d'une croissance à long terme.

La reprise économique s'explique par le passage de la déflation à la reflation, qui marque une transformation radicale après des années de croissance anémique. Pendant la majeure partie des 20 dernières années, la déflation a étouffé les augmentations de salaire, les dépenses de consommation et l'activité économique en général. Cependant, nous estimons que la conjoncture est nettement différente, car les gains salariaux, les attentes accrues en matière d'inflation et l'amélioration du pouvoir de fixation des prix des sociétés étayent une toile de fond économique plus robuste. Les sociétés affichent une rentabilité supérieure, puisqu'elles sont désormais en mesure de répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs. Les prévisions de Goldman Sachs escomptent une forte appréciation de

l'indice Tokyo Stock Price (TOPIX), projetant une croissance des bénéfices par action de 8 %, 9 % et 7 % pour les exercices 2024, 2025 et 2026, respectivement, en supposant un taux de change yen/\$US de 150.

La BdJ devrait continuer de relever progressivement ses taux d'intérêt en vue de normaliser la politique monétaire ultra-accommodante en place depuis des années. Les taux d'intérêt réels devraient toutefois rester négatifs, ce qui maintiendra un contexte favorable. Cette politique monétaire stimulante devrait continuer d'encourager la croissance économique ainsi que la rentabilité des sociétés.



Les sociétés affichent une rentabilité supérieure, puisqu'elles sont désormais en mesure de répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs.

En revanche, la possibilité que le président élu des États-Unis, Donald Trump, tienne sa promesse de campagne d'imposer un tarif douanier de 10 % sur tous les produits importés constitue un risque pour ces perspectives positives. Un tel tarif pourrait nuire à l'économie japonaise, puisqu'il ajoute un niveau supplémentaire d'incertitude. Malgré ce risque, les données fondamentales du Japon semblent solides et la corrélation du yen avec les actions japonaises s'est affaiblie.

Les bénéfices des sociétés et les réformes structurelles jouent désormais un rôle plus important dans le rendement des actions. Nous suivrons de près cette transition, de la déflation à la reflation.

Le marché japonais s'appuie sur quatre « r » : réforme, restructuration, reflation et relocalisation. Les réformes gouvernementales améliorent la gouvernance d'entreprise et la flexibilité du travail, tandis que la restructuration des sociétés stimule la rentabilité et l'efficacité. Les tendances à la reflation soutiennent la croissance des bénéfices et la relocalisation encourage la création d'emplois au pays. Ces éléments structurels positifs bonifient la compétitivité du Japon à l'échelle mondiale et permettent de composer avec les défis économiques. Après avoir perdu les élections à la chambre basse, le parti libéral démocrate devrait former une coalition plus large avec le parti démocrate; le budget supplémentaire pourrait donc dépasser les 13 200 milliards de yens de l'an dernier. Cette hausse des dépenses devrait stimuler la croissance économique et renforcer la confiance des investisseurs à court terme.

Les valorisations se révèlent l'un des aspects les plus intéressants du marché boursier japonais, notamment en regard de celles d'autres marchés mondiaux comme celui des États-Unis. Malgré une forte reprise cette année, nous estimons que les actions japonaises restent sous-évaluées et que les changements structurels susmentionnés modifient progressivement l'intérêt des investisseurs. Ce cercle vertueux crée un environnement plus énergique et axé sur la croissance pour les investisseurs.

Du fait que les investisseurs s'intéressent relativement peu au marché boursier japonais, cela crée une occasion. Malgré l'appréciation continue des actions japonaises, l'intérêt des investisseurs à leur égard reste modéré par rapport à celui pour des marchés comme les États-Unis. Cette sous-pondération laisse

Les
quatre « r »
de la reprise du marché boursier du Japon
Réforme Restructuration
Reflation Relocalisation

ACTIONS

entendre que les flux entrants pourraient augmenter au Japon, surtout parce que les investisseurs mondiaux cherchent à diversifier leurs portefeuilles en se tournant vers des marchés moins fréquentés et plus intéressants. De plus, les liquidités et les dépôts détenus par les ménages japonais représentent toujours plus de la moitié du total des actifs financiers, ce qui est nettement plus élevé qu'aux États-Unis, où les liquidités et les dépôts en composent à peine 13 %. Les Japonais possèdent d'importantes quantités de liquidités, surtout en raison de la déflation qui a mis sur la touche une grande partie de la richesse des ménages. Si la reflation se poursuit, elle offre la possibilité d'un déploiement futur de capitaux dans des actions et d'autres investissements.

À mesure que la confiance des investisseurs se renouvelle et que davantage de capitaux affluent, le marché boursier japonais pourrait continuer de se redresser. La montée de l'activisme actionnarial a également occasionné un plus grand engagement ainsi que des évolutions positives au sein des sociétés. De plus, le nombre de rachats d'actions au cours des 10 premiers mois de 2024 a dépassé celui de toute l'année 2023, ce qui témoigne d'une confiance croissante des sociétés et de perspectives favorables pour les rendements des actionnaires. Dans ce contexte, les actions japonaises présentent un potentiel incontestable de rendements intéressants en 2025 et au-delà. ■

Veillez consulter la section intitulée « Dénis de responsabilité ».

Comment se porteront les actions des marchés émergents si le commerce mondial est perturbé?



Regina Chi, VP, gestionnaire de portefeuille, Placements AGF

L'accent mis sur les régions présentant une forte croissance économique et des réformes favorables peut aider à gérer les occasions et les risques inhérents aux économies en développement.

Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche en 2025, souvent qualifié de « Trump 2.0 », pourrait à nouveau perturber la Chine ainsi que les marchés émergents (ME). Les politiques commerciales promises par M. Trump, y compris les propositions de tarifs douaniers généralisés de 10 à 20 % et de tarifs douaniers ciblés de 60 % sur les produits chinois, pourraient provoquer une volatilité importante dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. De telles mesures pourraient avoir un impact considérable sur l'économie chinoise axée sur l'exportation, ce qui pourrait occasionner de nouveaux déplacements de la production vers d'autres pays. Les ME qui sont étroitement

liés à la Chine du fait du commerce ou de l'investissement pourraient également subir les contrecoups de ces perturbations. À tout le moins, l'approche plus protectionniste et conflictuelle de M. Trump à l'égard du commerce pourrait exacerber l'incertitude économique, atténuant la confiance des investisseurs à la fois en Chine et sur d'autres ME.

Cependant, ce scénario pourrait ne pas fournir une feuille de route complète quant à l'évolution du contexte des ME l'an prochain. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine en 2018-2019 fournissent des indications potentiellement précieuses sur la manière dont les ME pourraient relever

les défis à venir. Malgré l'imposition de tarifs douaniers pendant le premier mandat de M. Trump, le secteur des exportations chinoises a fait preuve de résilience en réorientant ses flux commerciaux vers d'autres marchés mondiaux, notamment au sein des régions émergentes. La Chine dépend désormais moins de l'accès aux marchés américains que lors de la dernière hausse des tarifs douaniers par M. Trump.

La vague de droits à l'importation américains, qui a débuté sous l'administration Trump en 2018 pour se poursuivre sous celle de Biden, a fini par toucher environ 400 milliards \$US de biens chinois. En fait de riposte, les usines chinoises se sont tournées vers des clients d'Asie du Sud-Est et d'Amérique latine. Au cours des six dernières années, la part de la Chine dans les importations américaines est passée de 20 % à 13 %, selon TS Lombard, une société de recherche en investissement de Londres. Cette capacité d'adaptation laisse entendre que les ME pourraient être en mesure d'atténuer certains effets négatifs des différends commerciaux grâce à la diversification et à des partenariats stratégiques.

Il importe de noter que les règles du jeu entre les États-Unis et la Chine pourraient différer cette fois-ci. Tout d'abord, l'incidence sur la confiance des sociétés mondiales

et chinoises pourrait ne pas être aussi importante qu'en 2018-2019, car les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine durent maintenant depuis sept ans. Deuxièmement, l'application d'une nouvelle série de tarifs douaniers à la Chine pourrait générer moins de revenus, vu la part déjà réduite de la Chine dans les importations américaines. Le déficit commercial des États-Unis avec la Chine s'est également resserré depuis 2018, la part de la Chine ayant chuté, passant de 50 % à 25 %. Par conséquent, les tarifs douaniers sur les importations chinoises pourraient avoir un effet plus limité sur le déficit commercial global des États-Unis.

De plus, contrairement au premier mandat de M. Trump, pendant lequel près de deux ans ont été consacrés à des négociations du tac au tac, les pourparlers commerciaux pourraient commencer immédiatement. La Chine pourrait également opter pour une désescalade plus rapide pour conclure un accord, compte tenu de sa position économique affaiblie, alors qu'elle tente de stimuler son économie et d'éviter une spirale déflationniste.

Pendant ce temps, la Chine met activement en œuvre des mesures pour stimuler son économie et encourager la croissance. Ces efforts visent à soutenir les gouvernements locaux et à renforcer la confiance, ce qui

Le déficit commercial des États-Unis avec la Chine s'est resserré **depuis 2018**, la part de la Chine ayant chuté, passant de **50 % à 25 %**.



Source : Econovis, au 7 septembre 2024.

pourrait mener à une expansion économique soutenue. La Chine s'efforce d'accroître son autosuffisance, surtout dans des secteurs clés comme la technologie, l'énergie et l'agriculture, afin de réduire sa dépendance à l'égard des importations et d'atténuer les risques liés aux perturbations du commerce mondial. En investissant massivement dans la recherche et le développement, en encourageant la production nationale et en soutenant les industries locales, la Chine vise à créer une économie plus robuste, capable de soutenir la croissance indépendamment des influences extérieures.

En dehors de la Chine, plusieurs autres ME sont à surveiller. L'Inde, par exemple, connaît un fort développement économique, alimenté par les investissements du gouvernement dans les infrastructures et par un environnement favorable aux sociétés. La rentabilité croissante des sociétés, la réduction des niveaux d'endettement et l'intérêt marqué des investisseurs locaux, ainsi que l'augmentation de la demande intérieure, contribuent également à ces perspectives positives. La capacité de l'Inde à tirer parti de son dividende démographique, avec une population jeune et grandissante, renforce encore son potentiel de croissance et son attrait auprès des investisseurs étrangers. Elle pourrait également bénéficier de toute intensification des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine : le pays se positionne comme une solution de rechange à la Chine quand il s'agit de chaînes d'approvisionnement mondiales, surtout dans les secteurs de l'industrie manufacturière et de la technologie, ce qui pourrait se traduire par des gains économiques importants dans les années à venir.

L'Afrique du Sud, quant à elle, a connu récemment des avancées positives, y compris la formation d'un gouvernement d'unité nationale et la perspective de réformes et d'améliorations économiques. Bien que les risques politiques persistent, les nouvelles

mesures pourraient soutenir la croissance et créer des occasions d'investissement. L'accent mis sur le développement des infrastructures et la lutte contre les inégalités sociales pourraient constituer une étape positive vers la création d'un environnement commercial plus stable. Les investisseurs peuvent trouver de la valeur dans les efforts déployés par l'Afrique du Sud pour stabiliser son économie et mettre en œuvre des réformes axées sur la croissance, en dépit de défis constants.

En Amérique latine, la banque centrale du Brésil a adopté une approche mesurée relativement à la gestion de l'économie, ce qui a contribué au maintien de la stabilité et pourrait permettre aux sociétés de prospérer malgré les défis politiques et budgétaires existants. Un regain d'attention pour la discipline budgétaire et les réformes structurelles, ainsi qu'une hausse de la demande intérieure, pourraient aider le Brésil à étayer sa reprise économique et à attirer davantage d'investissements étrangers.

Dans l'ensemble, les perspectives des ME présentent à la fois des occasions et des défis, mais le potentiel de croissance est évident, même avec Trump 2.0. La Chine continuera de s'efforcer d'atteindre l'autosuffisance, l'Inde est bien positionnée pour poursuivre son expansion, tandis que l'Afrique du Sud offre des occasions à long terme malgré les obstacles à court terme.

Les investisseurs sont encouragés à se concentrer sur les régions présentant une forte croissance économique et des réformes favorables, tout en étant conscients des risques inhérents à l'investissement dans les économies en développement. Une approche diversifiée peut aider à gérer ces risques et à saisir le potentiel de croissance qu'offrent les ME, notamment dans les endroits où les politiques gouvernementales et les initiatives économiques appliquent des changements positifs. ■

Veillez consulter la section intitulée « Défis de responsabilité ».

Raisons pour lesquelles nous sommes optimistes à l'égard des obligations d'État à l'approche de 2025



Jean-Sébastien Nadeau, gestionnaire de portefeuille, Placements AGF

Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que l'environnement des taux d'intérêt aux États-Unis et au Canada pourrait continuer d'offrir un profil de risque/rendement intéressant pour ceux qui investissent dans les obligations d'État.

La réaction des marchés des capitaux à la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines du 5 novembre dernier s'est déroulée à peu près comme prévu : les actifs à risque tels que les actions et la cryptomonnaie ont répondu positivement à ses politiques anticipées favorables aux entreprises, et les obligations américaines ont fait l'objet de ventes,

au moins au début. En apparence, cela ressemblait à une répétition de 2016 après la victoire de M. Trump la première fois, et cela a renforcé l'idée apparemment reçue selon laquelle les politiques de la nouvelle administration signifieront « plus de la même chose » pour les investisseurs – des marchés boursiers robustes, mais beaucoup de pression à la hausse sur les taux d'intérêt.

Cette hypothèse pourrait ne pas évoluer tout à fait comme prévu, du moins en ce qui concerne les taux. En effet, notre hypothèse de base avance que les changements possibles apportés aux taux américains pourraient être modestes l'an prochain, bien que le risque de baisse l'emporte probablement sur le potentiel de hausse. Quant au Canada, malgré l'impact soi-disant inflationniste des politiques de M. Trump sur l'économie mondiale, nous ne voyons pas la Banque du Canada dévier de sa mesure d'assouplissement actuelle. Certes, ces perspectives comportent des risques, mais dans l'ensemble, nous sommes d'avis que l'environnement des taux aux États-Unis et au Canada, plus particulièrement, pourrait continuer d'offrir un profil risque/rendement intéressant pour ceux qui investissent dans les obligations d'État.

Il y a plusieurs raisons pour lesquelles le contexte des taux aux États-Unis sous l'administration Trump pourrait différer cette fois-ci. Tout d'abord, contrairement à 2016, la Réserve fédérale américaine (*Fed*) est maintenant dans un cycle de réductions plutôt que dans un cycle de hausses. Il y a huit ans, la *Fed* tentait de normaliser progressivement sa politique monétaire après des années de taux proches de zéro en réponse à la crise financière mondiale de 2008. Depuis septembre 2024, cependant, la *Fed* a assoupli sa politique monétaire et nous nous attendons à ce que la banque centrale des États-Unis maintienne sa trajectoire actuelle jusqu'à ce que les politiques potentielles de Donald Trump se précisent et soient promulguées par la nouvelle administration.

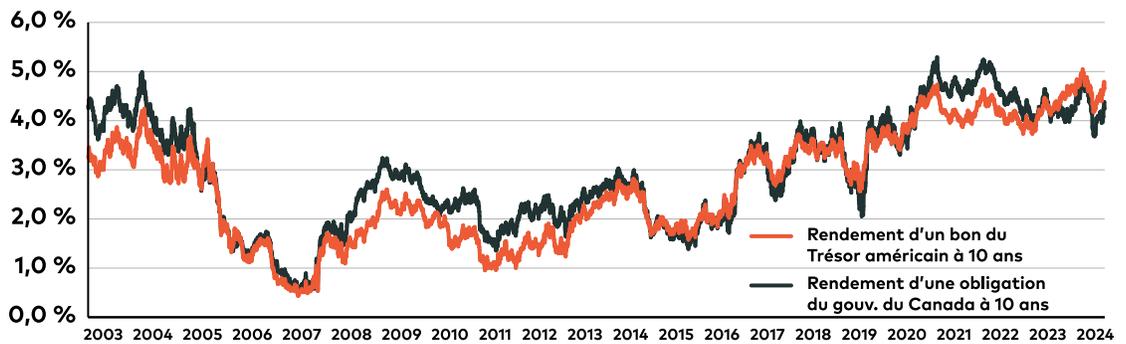
Deuxièmement, contrairement à 2016, la victoire de M. Trump en 2024 n'était pas une surprise complète, ce qui signifie que le marché avait déjà largement pris en compte cette probabilité. Par exemple, le rendement d'une obligation d'État américain à 10 ans avait déjà augmenté de près de 70 points de base (pdb) avant ces élections, alors qu'en

2016 il avait progressé d'un peu plus de 80 pdb après la victoire de Donald Trump.

Enfin, le manque présumé de rigueur budgétaire de la nouvelle administration pourrait ne pas s'avérer aussi grave que prévu. Nous ignorons si les politiques des républicains de Donald Trump se traduiront par des déficits plus importants que ceux cumulés par les démocrates, à savoir des déficits supérieurs à 5 % du PIB depuis le début de 2023, et ce, même avec une économie proche du plein emploi. En outre, le marché s'est surtout concentré sur les mesures de réductions d'impôts de l'administration Trump, mais il a largement négligé les diminutions de dépenses potentielles. Bien qu'un balayage républicain soit généralement perçu comme susceptible d'augmenter le déficit, nous pensons qu'un Congrès contrôlé par les républicains permettrait à l'administration de mettre en œuvre plus facilement des mesures de réduction des coûts parallèlement aux réductions d'impôts.

Ainsi, selon nous, les taux ne devraient pas augmenter aussi fortement qu'en 2016 et 2017 après la première élection de M. Trump. En règle générale, le rendement d'une obligation d'État américain à 10 ans semble assez bien évalué pour 2025. Les prévisions de la *Fed* suggèrent que le taux chutera à 3,375 % d'ici la fin de 2025 et à 2,875 % d'ici la fin de 2026, contrastant fortement avec le taux final attendu du marché américain de près de 3,75 %. Si la tarification des taux du marché s'avère être la meilleure estimation, en plus d'une prime à terme de 50 pdb (reflétant une courbe ascendante à la fin du cycle d'assouplissement), le rendement d'une obligation d'État américain à 10 ans terminerait le cycle autour de 4,25 % – ce qui correspond à peu près aux niveaux actuels. Mais étant donné que la *Fed* prévoit des réductions plus vigoureuses que celles attendues par le marché, nous voyons un risque de baisse supplémentaire relativement à cette prévision pour 2025.

Les rendements des obligations d'État sont près de leurs plus hauts niveaux des 20 dernières années



Source : Bloomberg LP, au 27 novembre 2024.

Les principaux risques pour nos perspectives découlent des tarifs et des politiques d'immigration potentiels. Si Donald Trump impose des tarifs douaniers sur tous les produits étrangers (y compris 25 % pour le Canada et le Mexique et 60 % ou plus pour les importations chinoises), cela pourrait exercer, selon nous, de nouvelles pressions inflationnistes sur les États-Unis. De même, les déportations à grande échelle pourraient resserrer l'offre de main-d'œuvre, ce qui pourrait faire augmenter les salaires et, par conséquent, l'inflation. Dans les deux cas, une inflation élevée pourrait inciter la Fed à réduire les taux moins que prévu, ce qui entraînerait un déplacement vers le haut pour l'ensemble de la courbe des rendements.

Mais qu'en est-il du Canada? De toute évidence, son paysage économique contraste fortement avec celui des États-Unis. Au Canada, la croissance du PIB réel est demeurée inférieure à 2 % depuis le début de 2023, tandis que le taux de croissance aux États-Unis était aux environs de 2,5 %. De plus, l'inflation d'une année sur l'autre au Canada s'est élevée à 1,6 % en septembre (ou 1 % en excluant les frais des intérêts hypothécaires), tandis que l'inflation aux États-Unis dépasse toujours la cible de 2 % de la Fed. À 6,5 %, le taux de chômage du Canada est maintenant bien au-dessus du taux d'inflation non accéléré, ou taux de chômage à inflation stationnaire (TCIS) – le niveau minimum de chômage pour déclencher l'inflation; aux États-Unis, le taux de chômage est beaucoup plus faible,

soit de 4,1 %. Par conséquent, nous estimons que la Banque du Canada procédera à des baisses de taux importantes en 2025, ce qui fera reculer davantage les rendements des obligations d'État.

Compte tenu de nos perspectives relativement positives à l'égard des tendances des taux, nous demeurons optimistes en ce qui concerne les titres à revenu fixe à l'approche de 2025. Sur l'ensemble de la courbe, les rendements des obligations d'État, tant au Canada qu'aux États-Unis, sont près de leurs plus hauts niveaux des 20 dernières années. Nous sommes d'avis que ce contexte permet aux marchés des titres à revenu fixe de générer des revenus importants pour les investisseurs, des revenus qui pourraient au moins partiellement atténuer toute perte en capital potentielle – un profil risque/rendement possiblement équilibré.

Ce qui est plus important encore, c'est que nous estimons que les titres à revenu fixe peuvent constituer une couverture efficace vis-à-vis de la participation aux actions. Après avoir enregistré en 2022 des rendements négatifs notables – tant les actions que les obligations à l'échelle mondiale – certains ont remis en question la pertinence du portefeuille 60/40. Cependant, avec une inflation maintenant inférieure à 3 % sur la plupart des marchés développés, y compris les États-Unis et le Canada, nous pensons que la corrélation inverse entre les obligations et les actions pourrait être de retour. ■

Veuillez consulter la section intitulée « Denis de responsabilité ».

Les arguments en faveur des marchés du crédit



Andy Kochar, VP, gestionnaire de portefeuille et chef des titres de crédit mondiaux, Placements AGF

L'accent sur les attributs de revenu des instruments de crédit plutôt que sur leurs attributs de conservation du capital pourrait être une démarche logique pour les investisseurs en 2025.

L'expérience postpandémique peut se résumer à quelques mots : « risque de taux d'intérêt ». Ce seul facteur explique en grande partie le rendement de diverses catégories d'actifs dans le monde des titres à revenu fixe. Les sous-catégories de crédit qui sont davantage sensibles aux taux d'intérêt ont enregistré des rendements inférieurs; les instruments associés à un risque de taux d'intérêt plus faible et à des niveaux de revenu supérieurs ont obtenu des résultats relativement meilleurs. Il ne s'agit pas d'un

fait à court terme, mais d'un phénomène qui s'est poursuivi après la pandémie, indépendamment des récits dominants sur le marché qui ont oscillé entre « des taux plus bas ou plus élevés pendant plus longtemps », « une peur de la croissance » et « une surchauffe ». La certitude du revenu l'a toujours emporté sur l'incertitude liée aux conditions macroéconomiques.

Il est bien connu que les titres à revenu fixe, en général, tiennent un double rôle dans le portefeuille d'un client : la génération de

REVENU FIXE

revenus et la conservation du capital. En cette période de « taux plus élevés pendant plus longtemps », nous croyons qu'il est très logique pour les investisseurs de se concentrer sur les attributs de revenu des instruments de crédit plutôt que sur leurs attributs de conservation du capital. Grâce aux banques centrales, notamment la Réserve fédérale américaine (*Fed*) qui a relevé son taux d'intérêt proche de zéro jusqu'à 5,5 %,

le sommet du taux des fonds fédéraux, les arguments structurels en faveur du potentiel de production de revenus après la pandémie sont plus convaincants qu'ils ne l'étaient dix ans auparavant. Nous sommes dans un nouveau paradigme, où les investisseurs sont enfin payés pour avoir exposé leurs portefeuilles au risque de crédit. Ces facteurs sont présents depuis trois ans et nous croyons qu'ils le seront probablement l'an prochain.

Rendements de l'indice des titres à revenu fixe aux États-Unis

Catégorie de titres à revenu fixe	23-03-2020	2021	2022	2023	CDA 2024	Taux de croissance annuel composé
Indice S&P – Bon du Trésor américain à 10 ans	-0,50 %	-3,60 %	-16,30 %	3,20 %	0,00 %	-3,20 %
Indice de RG Bloomberg US Corporate Value (non couvert en \$US)	22,00 %	-1,00 %	-15,80 %	8,50 %	2,30 %	2,70 %
Indice JP Morgan Emerging Markets Bond	22,90 %	-1,60 %	-15,30 %	9,10 %	5,60 %	4,40 %
Indice de RG Bloomberg US Corporate High Yield Value (non couvert en \$US)	33,50 %	5,30 %	-11,20 %	13,50 %	7,50 %	9,50 %
Indice des prêts à effet de levier de Credit Suisse	28,10 %	5,40 %	-1,10 %	13,00 %	7,50 %	11,10 %

Source : Bloomberg LP, au 31 octobre 2024. Vous ne pouvez pas investir dans un indice. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.**

Malgré les mesures d'assouplissement actuellement adoptées par les banques centrales, nous croyons qu'il est peu probable que les taux reviennent à zéro ou qu'ils s'en approchent au cours du présent cycle. Cela est de bon augure pour le revenu en tant que source dominante de rendements pour les investisseurs en titres à revenu fixe dans une optique à plus long terme.

Combinées aux attributs de revenu de cette catégorie d'actif, il existe des considérations techniques qui pourraient continuer de favoriser le crédit aux entreprises par rapport aux obligations d'État traditionnelles. Les bilans des entreprises sont essentiellement sains, l'économie continue de bénéficier de politiques budgétaire et

monétaire relativement favorables, et les conditions financières demeurent propices. Un autre facteur technique positif a été l'essor des marchés du crédit privé, qui ont lentement pris une part des marchés publics. Résultat : croissance modérée de l'encours de la dette disponible. En d'autres termes, la demande continue d'être supérieure à l'offre de crédit public, car les marchés privés détournent les émetteurs marginaux de ce marché. Cette tendance est potentiellement haussière pour les marchés du crédit public.

Nous avons une vision particulièrement optimiste des marchés des obligations à rendement élevé et des prêts bancaires consortiaux. L'importante réévaluation des coupons après la pandémie a amélioré la

composante de revenu de leurs profils de rendement global, surtout pour les catégories d'actifs à durée relativement courte. Cela signifie que les investisseurs pourraient bénéficier d'un potentiel de hausse non négligeable sans avoir à faire de sacrifices importants en cas de baisse. De plus, une volatilité plus faible des taux d'intérêt laisse entendre une meilleure expérience pour les investisseurs en obligations, et des rendements un peu plus stables.

Les perspectives économiques relativement inflationnistes favorisent les produits de base et, par extension, les catégories d'actifs telles que les obligations à rendement élevé. De plus, comme les bilans d'entreprise indiquent une abondance de liquidités, les sociétés continuent de se désendetter, ce qui réduit leur besoin de financement externe pour couvrir des frais tels que les dépenses en capital et les rachats

d'actions. Dans ce contexte de taux d'intérêt plus élevés, les sociétés ont fait preuve d'une plus grande rigueur dans leurs pratiques de financement par emprunt.

Bien que nos perspectives pour la catégorie d'actif soient généralement optimistes, nous restons à l'affût des risques que 2025 pourrait entraîner. Nous nous concentrons surtout sur l'incertitude budgétaire qui s'est infiltrée dans les marchés mondiaux du crédit à la suite des élections américaines. Si cet état de choses devait mener à une réévaluation à la hausse du risque de taux d'intérêt, cela pourrait atténuer les rendements du crédit, plus particulièrement sur des marchés tels que celui du crédit de qualité. En outre, une seconde vague d'inflation, si elle se concrétise, pourrait influencer les segments du marché du crédit sensibles aux effets cycliques. ■

Veillez consulter la section intitulée « Défis de responsabilité ».

Obligations des marchés émergents : restructurées et prêtes pour certains rendements en 2025?



Tristan Sones, VP, gestionnaire de portefeuille, cochef des titres à revenu fixe, Placements AGF

L'attitude générale à l'égard des titres de créance moins bien cotés des marchés émergents a bénéficié de la confiance accrue qui incite à envisager des placements associés au risque.

Au cours des dernières années, les restructurations de dettes souveraines entreprises par les pays en développement qui sont fortement endettés ont créé des vagues d'occasions (et de risques) pour les investisseurs en obligations des marchés émergents (ME). Avant la pandémie, de nombreux emprunteurs souverains des ME ont profité de la faiblesse des taux d'intérêt et se sont endettés à bon marché. Finalement, ils ont dû faire face à une dure réalité, quand les coûts du service de la dette ont explosé. Certains se sont retrouvés dans l'incapacité de rembourser leurs dettes, après la pandémie, lorsque les taux ont grimpé en flèche. En règle générale, le processus de restructuration a été long et fastidieux, tant

à l'échelle nationale qu'internationale, puisque bon nombre se sont efforcés d'obtenir le meilleur résultat possible pour eux-mêmes.

On dit que « la nécessité est mère de l'invention », et si un aspect positif est ressorti du tumulte postpandémique des dernières années, c'est peut-être l'apparition d'une démarche plus vigoureuse à l'égard de la restructuration de la dette, intégrant parfois des instruments adaptés pour le recouvrement de valeur qui pourraient permettre aux investisseurs de récupérer une partie ou la totalité de sommes perdues dans le passé. La meilleure nouvelle est peut-être qu'en cette fin d'année 2024, de nombreuses restructurations de dettes souveraines des ME ont également pris fin, du moins pour ce cycle.

En fait, de nombreux pays qui affichaient auparavant les pires rendements d'obligations souveraines de ME libellées en dollars américains commencent à sortir de l'ornière et ils se rapprochent de la tête du classement cette année. Par exemple, le Sri Lanka, la Zambie et le Ghana ont aidé des pays présentant des taux obligataires élevés à surpasser plus de cinq fois des pays associés à des titres plus sûrs. Parmi les pays encore plus performants figurent ceux qui ont restructuré leurs dettes il y a quelques années, mais qui tentent toujours de consolider un redressement – par exemple, l'Argentine et l'Équateur.



Nous croyons que les pays qui sortent tout juste d'une restructuration ou qui connaissent une reprise de leurs économies nationales pourraient être avantageux, puisque de tels pays pourraient également se révéler de bons candidats pour servir de zones tampons par rapport aux tendances mondiales.

Ces pays sont-ils tirés d'affaire du point de vue de la dette? De toute évidence, non. Pourtant, l'attitude générale à l'égard des titres de créance moins bien cotés a bénéficié de la confiance accrue qui incite à envisager des placements associés au risque. Le fait que la Réserve fédérale américaine (*Fed*) ait enfin commencé à abaisser ses taux directeurs en septembre a contribué à soutenir ce discours, qui repose en grande partie sur l'espoir de nouvelles mesures d'assouplissement à venir.

Les choses n'ont pas commencé de cette façon. Au début de 2024, une économie

américaine plus résiliente que prévu a refroidi les ardeurs de la *Fed* quant à la taille et à la portée d'un potentiel assouplissement. Celle-ci a (finalement) commencé à assouplir sa politique monétaire; mais aujourd'hui, nous nous trouvons face à une situation semblable, où l'économie américaine demeure le principal moteur de croissance mondiale. Maintenant, les investisseurs sur les marchés de capitaux mondiaux se demandent à nouveau dans quelle mesure la *Fed* peut encore assouplir sa politique, ou si une pause est même envisageable.

La politique de la *Fed*, comme elle semble toujours le faire, jouera un rôle majeur pour les obligations des ME à l'approche de 2025. Malgré son importance, nous estimons que la *Fed* ne sera peut-être pas l'élément qui influera le plus sur l'humeur des investisseurs au sein des ME l'an prochain. Les marchés de capitaux mondiaux assimilent maintenant la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles et ce qu'une seconde présidence de M. Trump pourrait signifier. La confiance à l'égard de la dette des ME était déjà quelque peu ébranlée à la veille des élections, et le niveau d'inquiétude n'a fait qu'augmenter depuis.

Une grande partie des préoccupations se situe sur le front commercial : quels pays le nouveau président ciblera-t-il et à quelle forme de protectionnisme ces pays seront-ils confrontés? La Chine est de nouveau dans le collimateur, après avoir été une cible au cours du premier mandat de M. Trump. Cette fois-ci, l'attention pourrait aussi être portée sur les pays qui servent d'intermédiaires pour l'entrée de produits chinois aux États-Unis. Le Mexique en est un excellent exemple. Ce pays subit déjà des pressions depuis qu'une victoire écrasante, aux élections du printemps, a conféré au parti en place des pouvoirs étendus pour mettre en œuvre les réformes souhaitées.

Les pays qui s'attaquent à leurs propres risques idiosyncrasiques plus prononcés pourraient être quelque peu éloignés de ce qui

se passe actuellement à l'échelle mondiale, à la fois dans une optique économique et d'un point de vue politique. La Turquie, pour sa part, a été une source d'optimisme pour les investisseurs, car elle tente enfin de s'attaquer à l'inflation de façon plus orthodoxe. Nous croyons que les pays qui sortent tout juste d'une restructuration ou qui connaissent une reprise de leurs économies nationales pourraient être avantageux, puisque de tels pays pourraient également se révéler de bons candidats pour servir de zones tampons par rapport aux tendances mondiales.

Le contexte de placement actuel souligne vraiment la nécessité de cibler les situations individuelles. Toutefois, même les négociations privilégiées d'aujourd'hui pourraient subir des contrecoups demain si le sentiment général à l'égard du risque lié à la dette des ME se dégradait. Si les craintes d'inflation revenaient et poussaient la *Fed*

à faire volte-face sur la question des taux, les paris seraient ouverts et les politiques commerciales de Donald Trump pourraient exercer une forte influence.

La récente série de données économiques américaines meilleures que prévu soulève des inquiétudes sur les marchés, car ceux-ci envisagent que la *Fed* pourrait ralentir le rythme de ses mesures d'assouplissement. Si cela se produit, l'optimisme à l'égard des réductions de taux à venir par les banques centrales des ME serait probablement atténué.

Dans l'ensemble, les ME ont tendance à être très influencés par l'état de l'économie mondiale et nous estimons que leur croissance pourrait être freinée par d'importants obstacles si le scénario de taux « plus élevés pendant plus longtemps » devait s'avérer probable. ■

Veillez consulter la section intitulée « Dénis de responsabilité ».

Contre-attaque des devises



Tom Nakamura, VP, gestionnaire de portefeuille, Stratégie des devises, cochef de l'équipe des titres à revenu fixe, Placements AGF

Sherry Xu, analyste des taux de change, Placements AGF

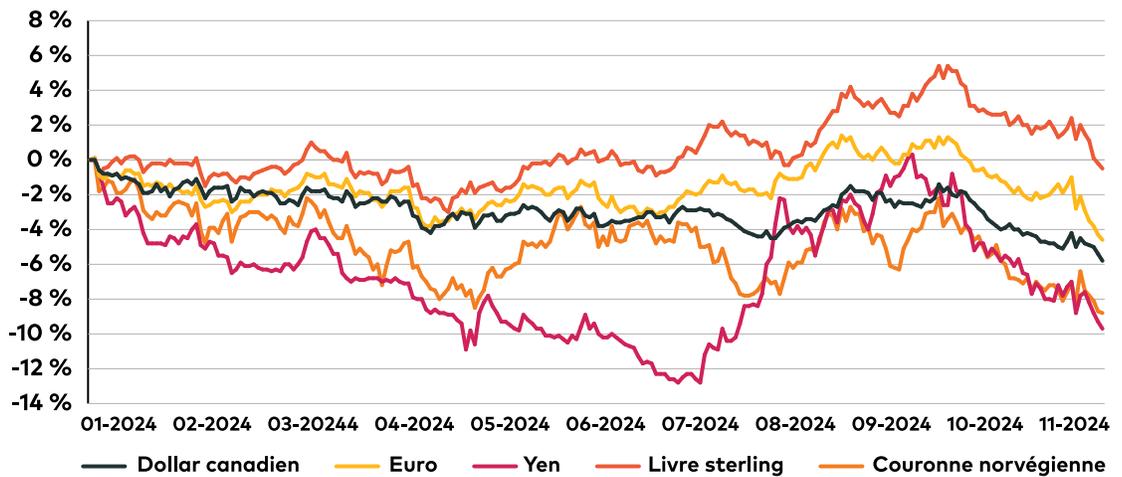


Il existe des raisons de croire que le dollar américain s'appréciera en 2025 et des raisons de croire qu'il ne le fera pas.

Bien qu'il n'y ait jamais d'année facile à prévoir, 2025 pourrait s'avérer particulièrement difficile. L'anticipation qui entoure la nouvelle administration du président élu des États-Unis, Donald Trump, et le déploiement ultérieur de politiques sont susceptibles d'avoir de profondes répercussions sur les marchés des changes.

La question est de savoir si l'année 2025, comme une bande-annonce trop révélatrice, sera prévisible ou si elle offrira une tournure d'intrigue anormalement suspecte. Tout comme 2024 a été une année volatile avec des résultats variés à de nombreux moments, 2025 pourrait se dérouler comme un film en trois actes. En fait, au moment d'écrire ces lignes, nous avons déjà entamé le premier acte.

En 2024, les devises ont subi des changements importants



Source : Bloomberg LP, au 14 novembre 2024. Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.

Acte I : Jours-dollars

Dans cet acte, le dollar américain est le protagoniste et il reste fort. Comme cet acte a déjà débuté à la fin de 2024, techniquement, il s'agit peut-être d'une présuite.

- On peut s'attendre à ce que le dollar américain s'apprécie jusqu'à des sommets qu'il n'avait pas atteints depuis plusieurs années.
- Selon nous, en suivant son mandat ambitieux, Donald Trump veillera à accélérer vigoureusement l'adoption précoce de politiques.
- Tarifs douaniers : Comme il était indiqué dans le récent article de Placements AGF Inc. sur les élections, des études suggèrent que les tarifs douaniers ont tendance à faire apprécier la monnaie du pays qui les impose et à affaiblir la monnaie du pays touché par ces tarifs.
- L'inflation aux États-Unis, découlant d'une politique budgétaire plus souple et de tarifs douaniers, pourrait interrompre le cycle de réduction des taux de la Réserve fédérale américaine (*Fed*), ce qui contribuerait à stimuler le dollar américain. Celui-ci pourrait rester le plus

élevé, ou parmi les plus élevés, et porter des devises dans le monde développé, même si les banques centrales ont probablement besoin de continuer à baisser leurs taux.

- L'exceptionnalisme américain, un effet de politiques conçues pour maintenir l'investissement aux États-Unis, attire les investissements étrangers dans ce pays.
- L'accord commercial entre le Canada, les États-Unis et le Mexique (Accord Canada-États-Unis-Mexique – ACEUM) pourrait être revu, ce qui exercerait des pressions sur des devises comme notre dollar canadien.
- Le dollar américain reste la monnaie de réserve dominante.

Acte II : Nous découvrons des failles

- Le dollar américain revient aux niveaux moyens observés au cours des deux dernières années.
- Adoption d'une politique du dollar faible : c'est une chose d'avoir une monnaie stable, ou une monnaie légèrement moins chère, mais la poursuite d'une politique du dollar faible

pourrait nuire à la confiance, et entraîner rapidement une forte dépréciation.

- Préoccupations d'ordre budgétaire : la situation évoque un peu celle où un personnage de film d'horreur avance dans l'obscurité pour enquêter sur un bruit. On se demande si les États-Unis se dirigent vers une crise budgétaire. Les marchés connaissent le risque. Nous connaissons le risque. Alors que les craintes pourraient provoquer des flux vers des valeurs refuges et alimenter la vigueur du dollar américain, tout ce qui est plus dommageable pourrait gravement diminuer le statut de monnaie de réserve du dollar américain.
- Situation de la *Fed* : les points ci-dessus contribuent à éroder la confiance à l'égard de l'ingérence des États-Unis dans la *Fed*, ou de son mandat, ce qui pourrait également causer des dommages. La surutilisation des tarifs pourrait inciter le monde à se fragmenter davantage et à s'écarter de la dépendance envers les États-Unis.

ACTE III : Dans les ténèbres (à venir, mais pas trop vite... 2025? 2026? Dans 15 ans?)

En l'absence de clarté sur la durée des deux premiers actes, nous pouvons examiner certains thèmes à plus long terme sur lesquels nous concentrer :

- Les données démographiques suggèrent un taux de croissance plus lent de la demande globale. Mais cela signifie aussi une offre de main-d'œuvre plus faible. À mesure que le monde vieillit, la

propension à consommer s'atténue. La population en âge de travailler se réduit par rapport à la population générale, mais risque également de diminuer de façon absolue. Une croissance affaiblie et une inflation accrue pourraient être les résultats d'une telle situation. Les pays capables d'équilibrer leurs politiques pour soutenir la croissance tout en limitant l'inflation pourraient attirer des flux à plus long terme.

- Dans un monde qui s'éloigne de la mondialisation, les cycles économiques sont susceptibles d'être plus courts et plus volatils. Il est également probable qu'il s'agisse d'une inflation structurellement supérieure et d'une volatilité accrue. Les décideurs des banques centrales augmenteront les taux pour lutter contre l'inflation, mais leur travail pourrait être compliqué par la volatilité. Les stratégies basées sur les taux d'intérêt pour les devises peuvent devenir moins fiables (mais elles pourraient également devenir plus gratifiantes). Les économies plus stables avec des taux d'intérêt réels adéquats sont susceptibles d'être plus attrayantes pour les investisseurs à long terme.
- Les facteurs démographiques et la démondialisation pourraient donner de la vigueur aux devises qui présentent des profils similaires. Le déroulement de 2025 pourrait déterminer si le dollar américain bénéficiera de ces facteurs au cours des années à venir. ■

Veillez consulter la section intitulée « Denis de responsabilité ».

La hausse des actions à dividendes



Stephen Duench, VP, gestionnaire de portefeuille, Placements AGF

Les actions à dividende croissant pourraient être relativement avantagées si les banques centrales réduisent les taux d'intérêt à un niveau inférieur aux prévisions en 2025.

Pour de nombreux investisseurs, les actions qui versent des dividendes se sont avérées leur second choix ces dernières années par rapport au potentiel de croissance fulgurante de diverses actions à thème séculaires qui ne versent généralement pas de dividendes. Mais si l'on se fie à l'histoire, les investisseurs ne devraient pas oublier les payeurs de dividendes. En fait, les arguments à long terme en leur faveur sont convaincants : 1 \$ investi dans l'indice S&P 500 en 1927 sans en réinvestir les dividendes vaudrait aujourd'hui 243 \$, mais ce même 1 \$ avec réinvestissement des dividendes vaudrait 3 737 \$.

Heureusement, il est possible de ne pas avoir besoin d'investir pendant 100 ans pour récolter le potentiel de hausse des actions à dividendes, et les perspectives à court terme semblent s'améliorer. Déjà, au second semestre de 2024, le cycle d'assouplissement monétaire à l'échelle mondiale a généralement entraîné une baisse des rendements obligataires, rendant les titres à revenu fixe moins concurrentiels que les actions à dividendes. De plus, les sociétés qui versent le plus de dividendes sur le marché ont habituellement plus d'effet de levier, car la baisse des

rendements obligataires les aide à mieux gérer les frais d'intérêt, ce qui appuie le rendement financier global.

En ce qui concerne l'an prochain, le fait que les taux puissent ne pas baisser autant que prévu par les investisseurs, plus particulièrement aux États-Unis, soulève des préoccupations légitimes. Mais les banques centrales sont encore très susceptibles de procéder à quelques autres réductions de taux, ce qui serait encore positif pour les payeurs de dividendes. À tout le moins, le contexte de taux à l'aube de 2025 s'est sans aucun doute amélioré par rapport à celui des dernières années.

Il pourrait également y avoir un avantage à ce que les taux ne baissent pas autant que ce à quoi l'on s'attendait. En effet, cela signifie probablement que l'économie se porte mieux que prévu, ce qui veut dire que nous avons peut-être réussi à traverser un cycle économique sans récession ou ralentissement important. Si cela se produit, bon nombre des payeurs de dividendes les plus cycliques pourraient devenir encore plus intéressants en raison de leurs modèles d'affaires bénéficiant de toute résurgence de la croissance mondiale. Ces payeurs de dividendes cycliques

se trouvent généralement dans des secteurs comme la finance, l'énergie, certains biens industriels, la consommation discrétionnaire et les fiducies de placement immobilier. En revanche, les payeurs de dividendes défensifs évoluent dans les secteurs des télécommunications, des services aux collectivités et des pipelines, par exemple. Il est important de noter que le marché canadien possède de nombreuses actions à dividendes cycliques et défensives.

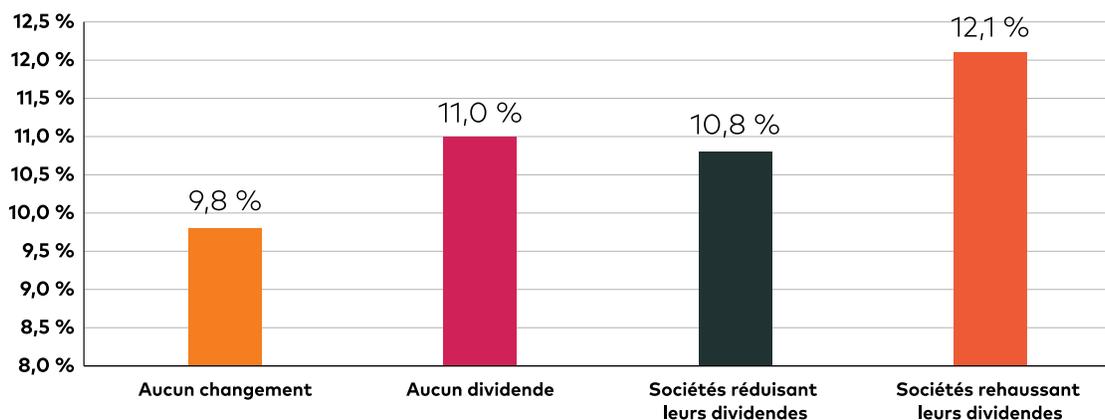
Si la perspective de ne « pas atterrir » ou d'« atterrir en douceur » pour les économies canadienne et américaine se concrétise et que les taux ne sont pas réduits autant que prévu, le contexte pourrait devenir propice à la croissance des dividendes, plutôt qu'au rendement en dividendes, en tant que thème d'investissement. Les sociétés qui augmentent leurs dividendes peuvent généralement le faire en raison de la santé de leurs modèles d'affaires, de leurs bilans et de leur potentiel de bénéfices futurs. Ces caractéristiques sont évidemment souhaitables, et les données historiques montrent que les participants au marché récompensent ces sociétés. Les sociétés qui

rehaussent leurs dividendes ont tendance à surclasser le reste du marché, avec une volatilité moindre.

Compte tenu de cette amélioration de la conjoncture, il n'est pas surprenant que de plus en plus de sociétés commencent à verser des dividendes. Il y a quelques années, il aurait été impensable que de grandes sociétés technologiques deviennent des payeurs de dividendes. Mais aujourd'hui, le bassin de sociétés pouvant verser des dividendes est nettement en croissance, et il est mis en face d'une immense quantité de capital qui a servi de couverture relativement au risque de taux d'intérêt, en ayant été investi dans des instruments du marché monétaire. Avec la baisse des taux à court terme, ce capital devra être placé ailleurs, et une partie sera presque certainement investie dans des secteurs du marché reconnus pour verser des dividendes. Si cela se produit, cette tendance serait de bon augure pour les actions à dividendes – et les investisseurs qui en réalisent le potentiel tandis que d'autres se concentrent sur des sociétés plus à la mode. ■

Veillez consulter la section intitulée « Défis de responsabilité ».

Rendements annualisés de l'indice S&P 500 pour différents types de payeurs de dividendes (janvier 1990 à août 2024)



Source : Strategas, au 31 août 2024. Selon les composants de l'indice S&P 500. Les « sociétés réduisant leurs dividendes » sont les sociétés qui ont réduit leurs dividendes au cours d'une année civile pendant la période indiquée. Les « sociétés rehaussant leurs dividendes » sont les sociétés qui ont augmenté leurs dividendes au cours d'une année civile pendant la période indiquée. Vous ne pouvez pas investir dans un indice. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.**

L'investissement durable peut surmonter les turbulences politiques croissantes



Martin Grosskopf, VP, gestionnaire de portefeuille, Placements AGF

Les forces qui mènent le développement durable, la transition énergétique et l'innovation technologique sont indéniables, malgré la turbulence potentielle sur les plans politique et économique à court terme.

Notre thèse d'investissement est fondée sur la conviction que l'évolution vers le développement durable et la transition énergétique en cours n'est pas seulement inévitable, mais qu'elle en est encore à ses débuts. Cette évolution, stimulée par les pressions réglementaires et la demande sociétale croissante d'énergies plus propres, refaçonne les industries et crée des occasions d'investissement à long terme.

L'impact prévu de l'intelligence artificielle (IA) sur la demande mondiale d'énergie constitue un exemple clé de ce changement. Selon l'Agence internationale de l'énergie, les centres de données, l'infonuagique et les systèmes reposant sur l'IA devraient augmenter la demande d'électricité de 3 % par an, ajoutant près de 50 térawattheures de nouvelle demande d'ici 2030. Cette hausse est due à la puissance de calcul massive

requis pour exécuter de grands modèles linguistiques et des algorithmes complexes. À mesure que l'IA continue de se développer, les sources d'énergies renouvelables deviendront cruciales pour répondre à la demande. L'énergie solaire, surtout, est devenue beaucoup plus abordable, ses coûts ayant baissé de 82 % entre 2010 et 2019, selon l'Agence internationale pour les énergies renouvelables. Les progrès de la technologie solaire pourraient continuer d'en faire une solution évolutive et durable pour répondre à la demande croissante d'énergie. De plus, les innovations en lien avec le stockage dans des batteries et les technologies de refroidissement avancées seront essentielles pour gérer les demandes d'énergie des systèmes d'IA, positionnant le secteur des énergies renouvelables comme un bénéficiaire clé de cette tendance.

En ce qui concerne les cinq à dix prochaines années, l'expansion des infrastructures des énergies renouvelables, l'électrification et la construction de chaînes d'approvisionnement stimuleront la croissance économique et la création d'emplois dans le développement durable et la transition énergétique. Les investissements dans l'énergie solaire, l'énergie éolienne et le stockage dans des batteries devraient créer des millions de nouveaux emplois dans la construction, la fabrication et l'entretien. À mesure que les systèmes énergétiques mondiaux évoluent, des secteurs comme le marché des véhicules électriques et les technologies de l'hydrogène vert devraient également contribuer à la création de nombreux emplois dans les domaines de production, de recherche et développement et dans les industries connexes. La transition vers des technologies écoénergétiques, une agriculture durable et des pratiques d'économie circulaire devrait donner naissance à de nouvelles industries et à des possibilités d'emploi dans des secteurs requérant des compétences supérieures. Ces tendances à long terme seront soutenues

par des cadres politiques solides et une hausse de la demande d'énergies propres à l'échelle mondiale à long terme, assurant une croissance économique généralisée même dans un contexte de tensions géopolitiques ou de fluctuations du marché.

Un important catalyseur de cette transformation est la loi sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act* – IRA) des États-Unis, promulguée en 2022, qui a déjà déclenché un changement profond sur le plan des investissements dans les énergies propres. Près de 250 milliards \$US d'investissements ont été réalisés conformément aux crédits octroyés dans le cadre de l'IRA et de la loi américaine sur les semi-conducteurs (*Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors* – CHIPS). L'impact économique réel de ces politiques est particulièrement évident dans certains secteurs. Par exemple, l'accent mis par l'IRA sur le stockage dans des batteries a permis d'affecter des milliards de dollars en crédits d'impôt à des projets de stockage de longue durée, qui sont cruciaux pour stabiliser le réseau, intégrer les énergies renouvelables et créer des emplois dans les technologies de stockage d'énergie. Au fur et à mesure que ces technologies évolueront, elles joueront un rôle essentiel dans la prise en compte de l'intermittence des énergies solaire et éolienne, permettant un système énergétique plus résilient et plus fiable. L'IRA soutient également la modernisation du réseau intelligent, en offrant des crédits d'impôt pour le déploiement de compteurs intelligents et la mise à niveau des infrastructures du réseau, en aidant à optimiser la distribution d'énergie et en veillant à ce que le réseau puisse gérer des intrants croissants d'énergies renouvelables.

Cependant, l'IRA pourrait faire face à des risques politiques. Le président élu Donald Trump a suggéré que son administration pourrait chercher à abroger ou à réduire ces investissements, créant ainsi une incertitude quant à la longévité des avantages de l'IRA.

Une réduction du financement obtenu dans le contexte de l'IRA pourrait perturber l'élan dans des secteurs comme les énergies propres, les véhicules électriques et le développement des infrastructures. Malgré ce risque, certains aspects de l'IRA – tels que les incitations pour la fabrication et les infrastructures – sont susceptibles de rester protégés, même si des dispositions plus larges sont réduites. Par exemple, 18 membres républicains du Congrès ont signé une lettre ouverte exhortant le président de la Chambre, Mike Johnson, à donner la priorité aux entreprises et à la certitude du marché, reconnaissant l'importance de maintenir le soutien à la fabrication et aux infrastructures.

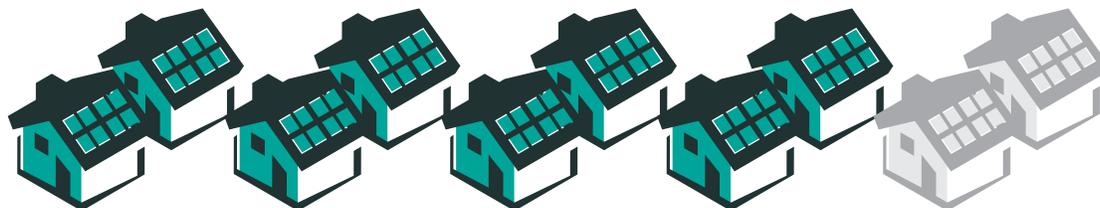
Parallèlement à l'IRA, la loi CHIPS a incité à la fabrication de semi-conducteurs, qui a déjà généré près de 250 milliards \$US d'investissements du secteur privé, refaçonnant le contexte technologique américain. La loi CHIPS a stimulé la construction d'usines de semi-conducteurs, soutenant la création d'emplois et la relocalisation économique, et réduisant la dépendance à l'égard des chaînes d'approvisionnement étrangères. Ces efforts

sont essentiels pour renforcer l'économie américaine, en particulier dans des secteurs comme l'IA, les énergies propres et les technologies de pointe, où la demande de semi-conducteurs devrait augmenter considérablement. De concert, l'IRA et la loi CHIPS favorisent la résilience économique en diversifiant les industries essentielles et en renforçant l'avantage concurrentiel des États-Unis sur le marché mondial.

En bref, malgré les turbulences politiques ou économiques potentielles à court terme, les forces motrices du développement durable, de la transition énergétique et de l'innovation technologique sont indéniables. Ces tendances devraient continuer de créer des possibilités d'investissement intéressantes, de façonner les industries mondiales et de stimuler la croissance économique pour les décennies à venir. Les investisseurs qui alignent leurs stratégies sur ces moteurs de transformation devraient être bien placés pour tirer parti des occasions à long terme créées par le passage à l'échelle mondiale à un avenir plus durable, écoénergétique et axé sur la technologie. ■

Veillez consulter la section intitulée « Denis de responsabilité ».

L'énergie solaire, surtout, est devenue beaucoup plus abordable, ses coûts ayant baissé de **82 %** au cours de la dernière décennie.



Source : Agence internationale pour les énergies renouvelables, juin 2020. Les données comprennent les améliorations de coûts réalisées entre 2010 et 2019.

Si la croissance ralentit, qu'advient-il des actifs réels?



Steve Bonnyman, VP, gestionnaire de portefeuille et chef de la recherche sur les actions, Placements AGF

Richard Fisher, analyste principal, Placements AGF



Le secteur de l'énergie pourrait demeurer un élément essentiel de la catégorie des actifs réels.

Au cours des 12 derniers mois, les actifs réels ont traversé une période de volatilité, les marchés s'adaptant à l'évolution rapide des perspectives politiques et des taux d'intérêt partout dans le monde. Alors que les élections américaines sont derrière nous et que nous surveillons attentivement l'évolution du contexte politique en Europe et en Asie, nous pensons que le marché reprend une position marquée par des taux d'intérêt « plus élevés pendant plus longtemps » et des attentes de ralentissement de la croissance économique mondiale.

La nouvelle administration américaine a clairement exprimé ses intentions politiques initiales, en mettant l'accent sur les tarifs douaniers, l'immigration et les impôts, qui auront tous un fort potentiel inflationniste. Avant même qu'il soit entré en fonction, le président élu Donald Trump a annoncé les nominations de membres pour son cabinet, ce qui a permis au marché américain de mieux comprendre l'ampleur et l'intensité probable des initiatives.

Ces développements politiques se reflètent déjà sur le marché, qui a grandement réduit

la durée, entraînant le retour des flux vers les sociétés de qualité qui disposent de bilans solides et de dividendes sains. Cette rotation plus large devrait soutenir des participations sélectives et prudentes aux actifs réels, car l'incidence de celle-ci ne sera pas répartie également parmi les titres au sein de la catégorie.



L'explosion de la demande de centres de données a renouvelé l'accent sur le besoin lié à la disponibilité et à la sécurité de l'énergie électrique.

Au cours des dernières années, le secteur de l'énergie a représenté un élément essentiel de la discussion sur les actifs réels, et il le sera sans aucun doute en 2025. Toutefois, l'accent au sein du secteur de l'énergie passe du pétrole au gaz naturel, et des secteurs en amont dans le complexe énergétique (c'est-à-dire la production et les producteurs) aux services aux collectivités et à l'électrification. D'après nous, l'attention portée au pétrole diminuera probablement; le risque géopolitique pourrait avoir atteint un sommet, et l'offre est suffisante pour répondre à la croissance modérée prévue.

Entre-temps, l'explosion de la demande de centres de données a renouvelé l'accent sur le besoin lié à la disponibilité et à la sécurité de l'énergie électrique. Ce phénomène s'est

d'abord fait sentir dans le secteur de l'énergie nucléaire, mais il pourrait s'étendre au marché plus large des services aux collectivités, y compris la production, le transport et l'interconnexion. Cette tendance pourrait également stimuler davantage la demande à tous les points de vue, depuis l'immobilier jusqu'au câblage et à l'équipement électrique.

La réponse à ce besoin d'énergie créera une demande croissante non seulement pour la production d'énergies renouvelables, mais aussi pour les sources de carburant existantes – notamment le gaz naturel. Nous constatons déjà que les réserves de gaz naturel se resserrent et que les prix augmentent.

Dans l'optique plus large de l'initiative politique des États-Unis dite de « relocalisation », de « rapatriement » ou de « démondialisation », le résultat net est le même : une production industrielle nationale accrue nécessitera une augmentation proportionnelle de la demande dans les domaines de l'immobilier industriel, de la construction, et des infrastructures en lien avec l'approvisionnement et la logistique. De façon plus générale, dans ce contexte d'investissement où la croissance mondiale pourrait ralentir et les taux augmenter, les actifs réels pourraient continuer d'être un outil de diversification générateur de valeur pour potentiellement stabiliser les rendements des portefeuilles et atténuer les risques de marché. ■

Veillez consulter la section intitulée « Denis de responsabilité ».

Dénis de responsabilité

Les points de vue exprimés dans cet article sont ceux de l'auteur et ne représentent pas nécessairement les opinions d'AGF, de ses filiales ou de ses sociétés affiliées, et ne peuvent être associés à aucun fonds ni à aucune stratégie d'investissement.

Sauf indication contraire, les commentaires et données sont tirés de Bloomberg, de Reuters et d'autres sources de nouvelles. Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général fondés sur des informations disponibles au 3 décembre 2024. Ils ne visent pas à répondre aux besoins, à la situation et aux objectifs d'un investisseur en particulier. Le contenu de ces commentaires ne doit être utilisé ni interprété comme un conseil en placement ni comme une offre d'achat ou de vente de titres, et ne vise pas à suggérer de prendre une mesure quelconque ou de s'en abstenir. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer, et Placements AGF n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans ce document.

Le présent document peut contenir des renseignements prospectifs qui reflètent nos attentes ou nos prévisions actuelles d'événements futurs. Les renseignements prospectifs sont intrinsèquement assujettis, entre autres, aux risques, aux incertitudes et aux hypothèses qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés dans le présent document.

Le Comité de répartition de l'actif AGF est formé de professionnels chevronnés en matière d'investissement, spécialisés dans divers secteurs des marchés mondiaux des obligations et des actions. Chacun donne son point de vue sur les risques et les occasions, formulant les perspectives pertinentes à ses catégories d'actif respectives, pour obtenir une répartition de l'actif optimale. Cette approche descendante permet d'orienter les pondérations pour certains portefeuilles AGF. Le positionnement décrit dans le présent document peut ne pas s'appliquer à tous les produits ou services offerts par AGF.

Placements AGF est un groupe de filiales en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada. Les filiales de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (PAGFI), AGF Investments America Inc. (AGFA), AGF Investments LLC (AGFUS) et AGF International Advisors Company Limited (AGFIA). PAGFI est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille auprès des commissions de valeurs mobilières à travers le Canada. AGFA et AGFUS sont inscrites auprès de la U.S. Securities Exchange Commission à titre de conseillers. AGFIA est réglementée par la Central Bank of Ireland et est inscrite auprès de l'Australian Securities & Investments Commission. Le terme Placements AGF peut faire référence à une ou à plusieurs de ces filiales ou à toutes ces filiales conjointement. Ce terme est utilisé pour plus de commodité et ne décrit pas précisément les sociétés distinctes qui gèrent chacune leurs propres affaires.

Les entités qui font partie de Placements AGF ne fournissent des services de conseils en placement ou n'offrent des fonds de placement que dans le territoire où la société, les particuliers ou les produits en question sont inscrits ou encore où la société ou les particuliers sont autorisés à fournir ces services.

AGFA et AGFUS fournissent des services de conseils en placement aux personnes des États-Unis. Dans le cadre de la prestation de services à certains clients des États-Unis, AGF Investments LLC utilise les ressources de Placements AGF Inc., et agit ainsi en tant que « société affiliée participante » d'AGF Investments LLC, conformément aux directives applicables du personnel de la SEC. AGFA engage une ou plusieurs sociétés affiliées et leur personnel dans la prestation de services en vertu d'accords écrits (y compris des personnes employées par deux entités) conclus entre AGFA et ses sociétés affiliées et en vertu desquels AGFA supervise les activités du personnel affilié au nom de ses clients (« accords de ressources d'affiliation »).

Pour les résidents canadiens : Des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être reliés aux fonds de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur ne se reproduira pas nécessairement.

^{MD MC} Le logo « AGF » et toutes les marques associées sont des marques déposées de La Société de Gestion AGF Limitée et sont utilisés aux termes de licences.



Investis avec discipline

À AGF, notre démarche s'articule autour de trois principes clés : partage des informations, démarche mesurée et responsabilisation active. Ceux-ci forment un processus rigoureux de nature transparente et reproductible, et qui constitue l'essence de notre détermination à procurer des rendements constants à nos clients, peu importe de quoi l'avenir sera fait.

Il faut être de taille^{MC}



Placements AGF Inc.

CIBC SQUARE, Tower One
81, rue Bay, bureau 3900
Toronto (Ontario) M5J 0G1

Site web : AGF.com

Courriel : Tigre@AGF.com

Date de la publication : le 3 décembre 2024.