



# Revue des marchés

MARS 2025

## Contexte économique

### Quand isolationnisme et imprévisibilité brouillent les cartes

Le regain d'optimisme observé après les élections de novembre dernier aux États-Unis a été de courte durée. Dès l'entrée en fonction de l'administration Trump, le caractère imprévisible de ses décisions et la perspective d'une guerre commerciale ont complètement renversé ce premier élan.

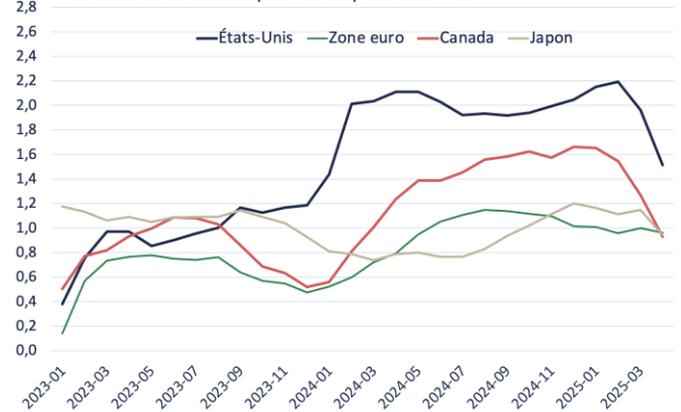
Un tel contexte d'incertitude complique grandement l'exercice de prévision des économistes. S'ils s'entendent pour revoir à la baisse les chiffres avancés en début d'année quant à la croissance économique, l'ampleur de cette baisse demeure notamment tributaire, d'une part, des effets des mesures tarifaires annoncées par le gouvernement américain après la fin du premier trimestre et, d'autre part, des tensions commerciales qui en découlent. Sans surprise, les données du *Fund Manager Survey* de la *Bank of America* font état d'une importante hausse du pessimisme macro-économique, la deuxième plus forte mensuelle enregistrée depuis 1994, année des premières mesures. De fait, 63 % des participants au sondage s'attendent à un affaiblissement de l'économie mondiale au cours de la prochaine année.

À ce jour, les chiffres colligés par les prévisionnistes font état d'une croissance mondiale sous la barre des 2 % pour les deux prochaines années, alors qu'elle se situait à 2,6 % trois mois plus tôt. La plupart des pays et régions n'y échappent pas, y compris les États-Unis, qui se retrouvent avec un taux de croissance inférieur à 2 %.

De son côté, le Canada connaît une révision à la baisse notable qui l'amène à un taux de croissance de moins de 1,3 %. Pour l'Europe, les chiffres sont demeurés stables, avec une croissance moyenne de 1,0 %. Du côté des pays émergents, la Chine fait figure d'exception avec une croissance prévue de l'ordre de 4,5 %.

**Évolution des prévisions de croissance du PIB**

Prévisions du consensus pour les 12 prochains mois



Sources : DGIA, Consensus Economics, LSEG, avril 2025

Aux États-Unis, à l'incertitude créée par l'imposition de mesures tarifaires s'ajoute celle découlant des changements mis en place par le nouveau gouvernement, que ce soit en ce qui concerne le rôle du Département de l'efficacité gouvernementale (DOGE), ou encore les politiques visant l'énergie, la main-d'œuvre et l'immigration.

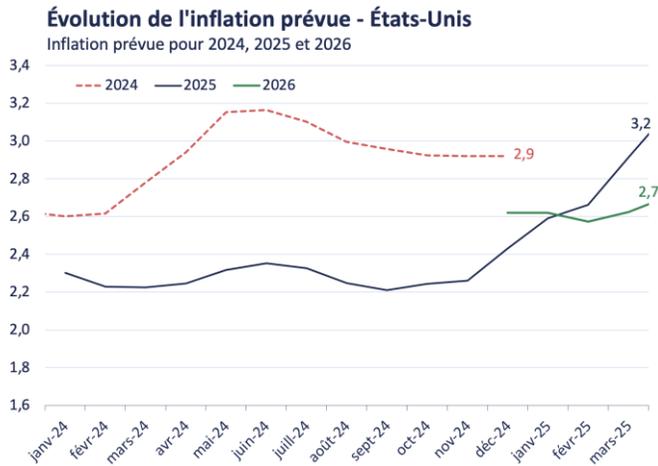
**Révisions de croissance du PIB**

Changements entre janvier et avril des prévisions pour 2025 et 2026



Sources : DGIA, Consensus Economics, avril 2025

Par ailleurs, en raison d'un taux d'inflation qui demeure élevé à 2,8 % en février, la Réserve fédérale continue de faire preuve de prudence ; elle a maintenu son taux directeur à 4,25-4,50 % lors des rencontres de janvier et de mars, tout en visant deux baisses de 0,25 % d'ici la fin de l'année. La Réserve fédérale n'a que très peu de marge de manœuvre pour agir de manière préventive et tempérer l'effet du climat d'incertitude actuel sur l'activité économique. De fait, la probabilité d'un ralentissement économique émerge, les droits de douane augmentant le risque d'une inflation plus élevée, d'une diminution du bénéfice des entreprises et d'une croissance moindre, ce qui se traduirait par un scénario connu sous le nom de stagflation.

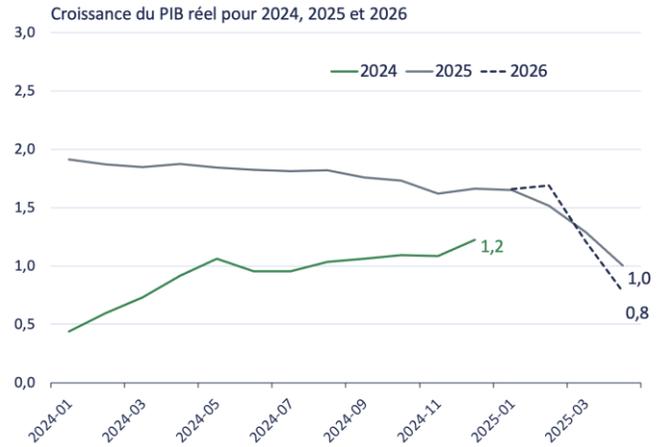


Sources : DGIA, Consensus Economics, avril 2025

L'économie canadienne s'est montrée plus résiliente que prévu à la fin de 2024, en raison notamment de la bonne tenue de la consommation. Contrairement à son homologue américaine, la Banque du Canada dispose de la marge de manœuvre nécessaire pour assouplir de façon préventive les conditions de crédit au pays. Elle a ainsi annoncé deux baisses consécutives de 0,25 % de son taux directeur depuis le début de l'année, malgré une inflation supérieure à sa cible, afin de contrer les risques économiques liés aux tensions commerciales.

Si dans une certaine mesure, la conjoncture demeure favorable au marché boursier canadien en raison de sa forte exposition à des entreprises de secteurs d'activité qui réussissent à tirer leur épingle du jeu, dont ceux des matériaux, de l'énergie, des services publics et financiers, il n'en demeure pas moins que les défis sont importants dans un contexte qui conjugue tensions commerciales, faiblesse du dollar canadien et éventuelle récession, entre autres. De plus, comme le taux d'endettement des ménages canadiens demeure élevé, les entreprises dont les revenus sont dépendants du pouvoir d'achat des consommateurs n'ont pas le choix de s'ajuster pour maintenir un équilibre financier. Ainsi, à moins d'un changement de ton majeur dans les relations commerciales avec les États-Unis, une récession sera difficile à éviter.

### Évolution de la croissance prévue - Canada



Sources : DGIA, Consensus Economics, avril 2025

En Europe, tout indique que la situation pourrait évoluer en fonction de la mise en œuvre du plan de relance du gouvernement allemand en faveur du réarmement et des infrastructures qui représente des investissements de quelque 500 milliards d'euros. Le premier pas a été franchi avec succès, soit l'amendement constitutionnel requis pour en autoriser le financement. Ce plan pourrait également se traduire en retombées économiques pour les pays voisins qui n'ont pas les moyens de se lancer dans un programme similaire.

Par ailleurs, la conjoncture semble favorable à des efforts concertés de la part des 27 pays membres de l'Union européenne en ce qui concerne le réarmement et la modernisation de la défense. En fin de compte, si l'imposition des droits de douane américains se traduisait par un ralentissement économique à court terme, ils pourraient contribuer à réveiller les ambitions de croissance de l'Europe dans son ensemble à plus long terme.

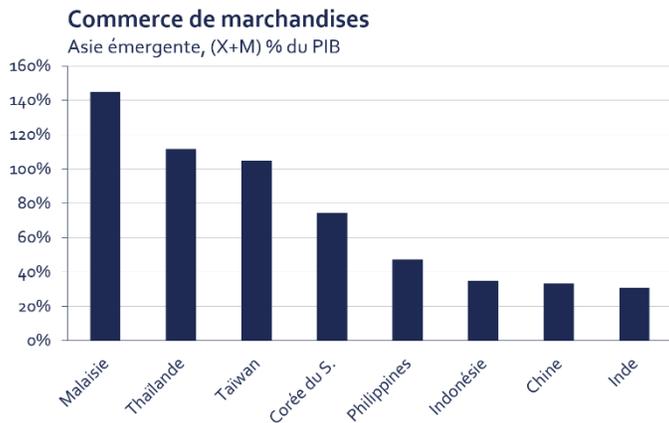
### Évolution de la croissance prévue - Allemagne



Sources : DGIA, Consensus Economics, avril 2025

En Asie, sans surprise, la Chine n'a pas tardé à réagir en annonçant des tarifs réciproques à ceux des États-Unis. Les tensions qui résultent d'une telle guerre commerciale ne seront pas sans effet sur la chaîne d'approvisionnement mondiale et, par conséquent,

sur la capacité des entreprises manufacturières de plusieurs régions à préserver leur marge bénéficiaire. Le Japon, qui misait sur des perspectives économiques favorables en début d'année, a dû revoir ses prévisions : les États-Unis représentent son premier marché d'exportation, avec 20 % des biens expédiés, dont environ un tiers de la production automobile destinée à l'étranger. Pour soutenir sa croissance, le pays peut toutefois compter sur la bonne tenue de la demande intérieure et sur la vitalité du tourisme international, un secteur de poids dans son économie.



Sources : DGIA, LSEG, Banque mondiale, 31 mars 2025

La Corée du Sud, autre acteur majeur de la région, observe la situation avec une vigilance accrue. Très dépendante de ses exportations, notamment dans les secteurs des semi-conducteurs et de l'automobile, elle est exposée à un double risque : le ralentissement de la demande mondiale et les frictions entre ses deux principaux partenaires commerciaux, les États-Unis et la Chine. Le gouvernement sud-coréen a d'ailleurs renforcé ses mesures de soutien à l'industrie et diversifié ses débouchés pour limiter les effets de ces tensions.

## Revenu fixe canadien

Au premier trimestre, le rendement des obligations du Canada à terme de 10 ans est passé de 3,23 % à 2,97 %. Pour cette même période, le rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada s'est établi à 2,02 %. Quant aux obligations de sociétés composant cet indice, le rendement a été de 1,81 %. Le rendement courant et la baisse généralisée des taux d'intérêt ont compensé l'élargissement des écarts de crédit.

### Crédit provincial

Du côté des obligations provinciales, la bonne performance enregistrée en décembre ne s'est pas poursuivie au cours du premier trimestre. Les écarts se sont progressivement élargis au fur et à mesure que les relations commerciales avec les États-Unis

se sont détériorées. La présentation des budgets provinciaux a également contribué à cet élargissement avec la confirmation de besoins d'emprunt élevés pour l'avenir prévisible.

Comparativement aux obligations de référence de l'Ontario à 5 et à 10 ans, les écarts se sont élargis de 3 points de base (pb) à 27 et à 65, respectivement. Dans le cas des obligations à 30 ans, l'écart est passé à 95 pb, en hausse de 10 pb. Les titres obligataires du Québec et de la Colombie-Britannique ont sous-performé de manière marginale en raison de la détérioration de leurs finances ; les investisseurs attendent que l'Ontario dévoile son budget pour mieux juger des forces et faiblesses relatives des provinces.

Tout comme lors du dernier exercice fiscal, les provinces devront recourir à des émissions sur les marchés extérieurs pour soutenir leurs grands programmes d'emprunt de manière à garder sous contrôle les écarts à l'échelle nationale. Cependant, à cause de l'incertitude liée à la détérioration des relations commerciales avec les États-Unis, même les 38 % des émissions à l'étranger l'année dernière n'ont pas suffi à prévenir l'élargissement des écarts. Nous avons commencé à augmenter notre exposition aux titres à long terme, tout en reconnaissant que la situation géopolitique et ses effets sur l'économie canadienne peuvent se traduire par des écarts encore plus importants. D'un point de vue strictement technique, nous observons une forte demande pour des titres à court terme ; les provinces pourraient alors choisir d'en émettre davantage, ce qui réduirait la pression sur les écarts de crédit des obligations de longue durée.

### Crédit de sociétés

En ce qui concerne les obligations de société, nous avons observé un élargissement des écarts de crédit d'environ 9 pb au cours du premier trimestre. Aucun secteur n'a été épargné. Le secteur automobile a notamment connu un trimestre particulièrement difficile en raison des menaces tarifaires du gouvernement américain. La société Ford Crédit Canada a constaté un élargissement d'environ 85 pb des écarts de crédit de ses obligations venant à échéance entre 2029 et 2031. Du côté américain, l'indice CDX affiche un élargissement des écarts de crédit de 11 pb, dont environ la moitié (5,5 pb) s'explique par la transition de l'ancienne série IG43 à la nouvelle IG44.

Au Canada, les secteurs des infrastructures et des télécommunications ont été les deux plus performants. Comme le profil de crédit des sociétés d'infrastructures est excellent, leurs titres en bénéficient et servent de valeur refuge pour bon nombre d'investisseurs. Quant au secteur des télécommunications, l'émission de titres d'emprunt hybrides et le rachat de dette à long terme par Bell Canada ont démontré son engagement à maintenir sa cote BBB. Compte tenu du climat d'incertitude actuel, nous conservons notre positionnement défensif en crédit des sociétés.

Leurs bilans sont bons, mais une détérioration des paramètres de crédit demeure probable.

## Stratégie revenu fixe

Au premier trimestre, l'économie canadienne a évolué selon un mouvement similaire à celui du trimestre précédent, y compris en ce qui concerne son impact sur les marchés financiers. Notre hypothèse pour 2025 quant à la normalisation des marchés semble se confirmer. La courbe à terme des taux d'intérêt a continué de s'accroître, portée par la baisse des taux administrés et prévus, tandis que les écarts de crédit des obligations des sociétés et des provinces poursuivent leur élargissement. En fait, en fin de trimestre, les taux administrés à terme prévus par les marchés financiers convergeaient vers 2,25 % – soit notre cible –, au bas de la fourchette de 2,25 % à 3,25 % qualifiée de neutre par la Banque du Canada. La menace croissante de guerre tarifaire et le contexte géopolitique ont accéléré ces tendances, tant au Canada qu'aux États-Unis. Ces circonstances nous font d'ailleurs remettre en question le concept d'exceptionnalisme américain, puisque des fissures semblent apparaître dans les marchés et l'économie des États-Unis. Ce dernier élément pourrait exacerber l'impact potentiel de nouveaux tarifs sur les importations américaines quant à la croissance de l'économie canadienne.

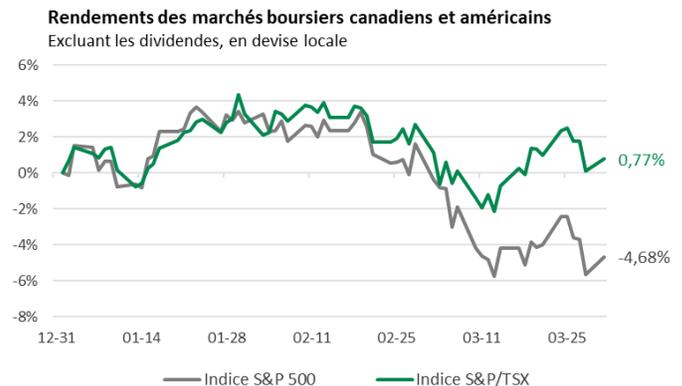
Bien que les écarts de crédit se soient élargis au cours du trimestre, l'ampleur du mouvement a varié d'un secteur à l'autre. Nous avons tiré parti de l'élargissement rapide des écarts de crédit sur les obligations de sociétés pour couvrir certaines positions dans le segment court de la courbe. Parallèlement, l'environnement actuel nous a amenés à réduire légèrement notre position longue en durée par rapport à nos indices de référence. Nous maintenons une sous-pondération en obligations de sociétés à long terme et envisageons d'augmenter notre position au crédit provincial.

## Marchés boursiers

### Actions canadiennes et américaines

Au premier trimestre 2025, les marchés boursiers nord-américains ont connu des performances pour le moins contrastées, marquées par une très forte volatilité résultant en grande partie de l'incertitude liée aux nouvelles mesures tarifaires imposées par l'administration Trump. Cela dit, le marché canadien, comparativement à ses homologues américains, a fait preuve d'une relative résilience. L'indice S&P/TSX a malgré tout terminé le trimestre en territoire légèrement positif avec une hausse de 0,8 % (excluant le rendement des dividendes, en \$CA) pour un rendement total de 1,5 %. Quant aux indices américains,

ils ont enregistré leurs pires résultats trimestriels depuis 2022. L'indice S&P 500 affiche un recul de 4,6 % de sa valeur tandis que le NASDAQ a chuté de 10,4 % (excluant le rendement des dividendes, en \$US), les titres technologiques ayant été particulièrement touchés.



Sources : DGIA, Bloomberg, 31 mars 2025

Au Canada, la menace de mesures tarifaires sur les exportations vers les États-Unis a créé de la pression sur les entreprises de plusieurs secteurs d'activité, dont ceux de l'automobile, de l'aluminium, de l'énergie, de l'aérospatiale et du manufacturier. S'y ajoute la faiblesse du dollar canadien qui se traduit par une augmentation du coût des produits importés, tant pour les entreprises que pour les consommateurs. Compte tenu du climat d'incertitude que cette situation engendre, nous observons un changement dans les tendances du marché en faveur des titres de valeur et à caractère défensif au détriment des actions de croissance. Ainsi, délaissant le secteur des technologies, les investisseurs se tournent de plus en plus vers les titres des secteurs de la finance et des services publics.

Au premier trimestre, la grande majorité des secteurs d'activité du marché canadien affichent un repli de la valeur de leur indice. Le secteur des matériaux est celui qui tire le mieux son épingle du jeu avec un rendement de 19,9 %, propulsé par les titres aurifères dont l'attrait augmente comme valeur refuge, ce qui compense largement le recul de titres associés à d'autres métaux comme le cuivre.

Comme mentionné précédemment, les secteurs à caractère défensif ont bien fait, c'est le cas notamment de titres d'entreprises de services publics comme Altagas, Algonquin Power et Emera, qui affichent un rendement moyen autour de 15,5 %, suivies par Northland Power, Fortis et Hydro One, avec un rendement moyen de 9,6 %. La palme de la meilleure performance pour le trimestre revient à la société Innergex, avec un rendement de 68,1 % compte tenu de l'entente visant l'acquisition de la totalité de ses actions par la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Des entreprises du secteur de la finance ont également bien performé, comme TMX, qui a bénéficié du contexte de volatilité

des marchés pour enregistrer un rendement de 18,7 %. Great-West, Power Corp, Banque TD et Intact ont aussi généré des rendements de 18,3 %, 13,5 %, 12,7% et 12,3 % respectivement.

Du côté des télécommunications, nous retrouvons Quebecor qui surperforme avec un rendement de 15,3 %, ce qui contraste avec le recul de 13,0 % de la valeur du titre de Bell; le secteur affichant une performance de 0,1 %.

Quant aux secteurs de la consommation discrétionnaire, les entreprises subissent les contrecoups des tensions commerciales. C'est le cas de Gildan, qui a vu la valeur de son titre diminuer de 6,0 % au cours du trimestre. Exception à la règle, Dollarama, avec un rendement de 9,7 %, continue de bénéficier des tendances en faveur de produits plus abordables ; de plus, les investisseurs ont vu d'un bon œil l'annonce de l'acquisition de la société australienne Reject Shop.

## Actions internationales

Selon l'indice MSCI Monde, la valeur des actions mondiales a reculé de 2,1% au cours du premier trimestre (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). Comme mentionné précédemment, il s'agit du pire trimestre pour les actions américaines depuis 2022. En contrepartie, l'Europe a été la région qui affiche les meilleurs résultats, avec un gain de 6,1% (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale).

Sur le plan sectoriel, nous observons une importante dispersion des résultats. Les secteurs de l'énergie, des services publics et des finances ont le mieux performé, faisant preuve de résilience et affichant des rendements positifs. En ce qui concerne ceux de la technologie, des services de communication et de la consommation discrétionnaire, le contexte a été moins favorable, ils ont été les trois seuls à voir la valeur de leur indice diminuer. Une telle disparité démontre bien que les marchés sont soumis à une importante volatilité.

Pour les entreprises, l'un des enjeux les plus importants concerne la capacité ou non de répercuter l'augmentation des coûts en raison de l'imposition de mesures tarifaires sur le prix de leurs produits. Celles dont les revenus sont étroitement liés aux dépenses des consommateurs sont de plus en plus prudentes quant à l'avenir, en raison d'un ralentissement des ventes au cours des dernières semaines. L'industrie du tourisme, en particulier, pourrait souffrir alors que les voyageurs non américains réagissent aux mesures tarifaires des États-Unis. En mars, les réservations de vols par des Canadiens pour un voyage aux États-Unis au cours de l'été ont chuté de 70 %, ce qui met en évidence l'impact économique réel de la guerre commerciale.

## Évaluation historique - centile agrégé



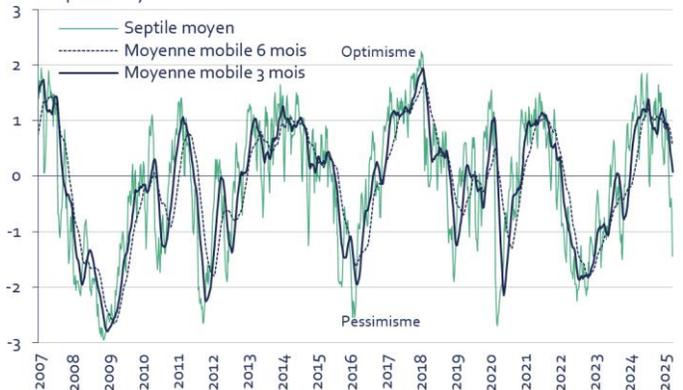
Sources : DGIA, LSEG, MSCI, IBES, NBER, \*ECRI, Bloomberg, 31 mars 2025

Les indicateurs de valorisation témoignent également des turbulences qui frappent le marché. Bien que les prévisions de bénéfiques pour les entreprises soient restées relativement stables, l'indice de valorisation global a diminué de 5 points, pour atteindre le 92<sup>e</sup> percentile. Cette contraction des multiples a été observée dans toutes les régions, les actions américaines demeurant les plus chères et celles de la région Asie-Pacifique arrivant au bas de l'échelle.

Au cours des dernières semaines de mars, le sentiment des investisseurs s'est rapidement détérioré. Notre indice interne s'est retrouvé en territoire baissier, traduisant un changement notable de régime. La moyenne mobile sur trois mois met cette tendance encore davantage en évidence, reflétant un pessimisme croissant chez les investisseurs.

## Indice de sentiment des investisseurs

Septile moyen - 20 indicateurs



Sources : DGIA, LSEG, Bloomberg, State Street Global Markets, mars 2025

## Actions des marchés émergents

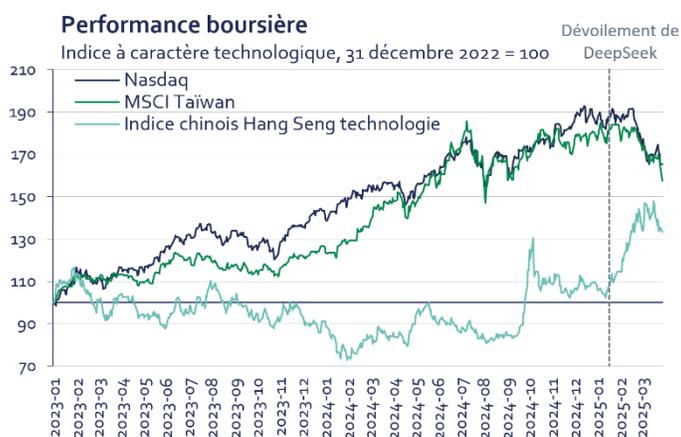
Bien que les indicateurs économiques concernant les marchés émergents ne montrent pas de signes défavorables, nous sommes d'avis que certains pays et secteurs ont profité du devancement

de commandes par des entreprises américaines, avant l'imposition de tarifs douaniers. Une telle situation pourrait donner lieu à un recul des exportations plus tard cette année, en plus de l'impact direct des mesures tarifaires. De plus, le climat d'incertitude qui prévaut actuellement est susceptible de nuire aux investissements et d'avoir une incidence négative sur le secteur manufacturier mondial auquel les marchés émergents sont particulièrement liés.

Les pays et les secteurs d'activité qui bénéficient d'une exposition plus locale devraient mieux s'en sortir. Nous avons ainsi augmenté nos positions en titres du secteur de la consommation de base et de l'Inde. Les pays en mesure de soutenir leur économie par des assouplissements monétaires ou des allègements fiscaux bénéficieront aussi de conditions davantage favorables. C'est le cas de la Chine, qui devrait connaître une expansion fiscale en 2025.

Sur le plan de l'évaluation des actions de marchés émergents, notre modèle normalisé fait état d'une légère détérioration au cours du premier trimestre, du 73<sup>e</sup> au 78<sup>e</sup> centile de sa distribution historique. En termes relatifs, l'évaluation des marchés émergents demeure très attrayante par rapport aux marchés développés, surtout comparativement aux titres américains.

Contrairement aux marchés développés et malgré les risques de tarifs, les marchés émergents ont enregistré des gains boursiers au cours du trimestre. Les actions chinoises ont particulièrement bien fait à la suite du dévoilement de l'agent conversationnel DeepSeek et du message encourageant du gouvernement chinois envers les entreprises privées.



Sources : DGIA, LSEG, 31 mars 2025

Les actions des pays d'Europe de l'Est ont aussi avancé compte tenu de la signature de plus en plus probable d'un cessez-le-feu entre l'Ukraine et la Russie. D'ailleurs, nous observons des entrées de fonds en faveur des actions de marchés émergents depuis le début de l'année. Cela dit, le positionnement des investisseurs demeure relativement faible.

## Répartition d'actif

### Prudence et agilité plus que jamais à l'ordre du jour

Le climat d'incertitude qui atteint son paroxysme à l'échelle mondiale pousse les investisseurs à exiger une prime de risque supplémentaire. Actuellement, les marchés tiennent compte des mesures tarifaires américaines sans précédent, avec les corrections boursières qui en découlent. Toutefois, ils n'intègrent pas encore les risques d'une récession économique ni l'incidence défavorable sur le bénéfice des entreprises.

Les mesures tarifaires équivalent à doubler le taux d'imposition des entreprises américaines, ce qui exerce une pression à la baisse sur leur marge bénéficiaire à court terme. Une telle baisse se traduit généralement par une réduction des investissements, des embauches et de la croissance économique. Le gouvernement américain devra ainsi rapidement stimuler son économie pour contrer ces effets négatifs.

Les marchés financiers comprennent désormais que les menaces d'imposition de mesures tarifaires ne visaient pas à obtenir des concessions, mais plutôt à renforcer l'hégémonie américaine et à financer les baisses d'impôts venant à échéance en 2025. La majorité des pays répliqueront ou tenteront de négocier une réduction de ces tarifs. Cependant, la confiance des entreprises et des consommateurs est déjà ébranlée et les exportations américaines risquent de souffrir de représailles. Les facteurs économiques et financiers spécifiques aux différents marchés boursiers semblent devenir secondaires.

Les décisions de la Réserve fédérale américaine seront également à surveiller. Compte tenu de son double mandat, elle pourrait bientôt être davantage préoccupée par l'emploi que par l'inflation, qui demeure élevée. Les effets inflationnistes des mesures tarifaires pourraient faire en sorte qu'elle retarde son processus d'assouplissement monétaire jusqu'à ce qu'elle soit convaincue que les risques pour l'emploi sont plus préoccupants que l'inflation. Les craintes d'interventions trop tardives de la part de la Réserve fédérale pourraient exercer des pressions à la baisse sur la courbe de taux.

Notre attention portera également sur les revenus des entreprises de l'indice S&P 500 qui sont généralement touchés par le ralentissement économique et l'inflation plus contenue. Cet indice est plus vulnérable à une guerre commerciale que celui de l'économie américaine dans son ensemble, puisque 41 % des revenus des entreprises qu'il représente proviennent de l'étranger, contre 11 % pour l'ensemble de l'économie américaine.

La croissance des revenus prévue pour les entreprises de l'indice S&P 500 est supérieure au taux de croissance de l'économie américaine et mondiale. Le marché s'attend à une hausse des marges bénéficiaires, déjà à leur sommet historique. Ces prévisions semblent optimistes dans un contexte actuel de forte incertitude politique, de politique monétaire restrictive, de ralentissement des dépenses gouvernementales et de guerre commerciale.

Il nous faudra voir aussi ce qu'il adviendra de l'exceptionnalisme de l'économie américaine, largement dû aux stimulus fiscaux et aux avancées en intelligence artificielle. Il a subi les contrecoups de plusieurs événements au cours des derniers mois. D'une part, la nouvelle règle 3-3-3 du secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, réduira le stimulus fiscal américain. D'autre part, l'avènement de l'agent conversationnel DeepSeek a diminué l'engouement pour l'intelligence artificielle américaine.

En parallèle, l'assouplissement par le gouvernement allemand de la limite à l'égard de la dette publique stimulera son économie et celle des pays voisins, même si les grandes économies européennes ont moins de marges de manœuvre pour imiter cette décision. Les données récentes montrent que la confiance des entreprises et des ménages européens demeure précaire, même avant l'imposition des tarifs américains, alors que les prévisions de croissance économique peinent à dépasser 1 %. La quasi-atteinte de l'objectif d'inflation permet à la Banque centrale européenne de poursuivre son assouplissement monétaire, ce qui devrait stimuler la consommation des ménages dont le niveau d'épargne est élevé.

Pour le Canada, alors que le taux directeur se situe au milieu de la fourchette neutre estimée par la Banque du Canada, les analystes s'attendent à une croissance économique inférieure à son potentiel à long terme, avec une chute de la confiance des ménages et des entreprises ainsi qu'un repli des exportations après l'accélération pré-tarifaire du premier trimestre. La vigueur des secteurs sensibles aux taux d'intérêt a été de courte durée compte tenu du ralentissement de la croissance démographique et du climat d'incertitude généré par la nouvelle administration américaine.

Par ailleurs, comme la courbe des taux d'intérêt gouvernementaux s'est abaissée, le risque lié aux renouvellements hypothécaires est moindre. D'autres baisses du taux directeur sont prévues, puisque la Banque du Canada souhaite voir l'économie fonctionner au-dessus de son potentiel pour réduire les capacités inutilisées. L'indice S&P/TSX, sensible

aux taux d'intérêt, bénéficie déjà de l'accentuation de la courbe des taux malgré l'intégration de l'incertitude tarifaire. Par ailleurs, une récession de l'économie canadienne semble faire l'objet d'un consensus dans le contexte de l'imposition de tarifs.

La situation évolue également rapidement du côté de l'Asie. Le gouvernement de la Chine, qui compte pour 28 % de l'indice MSCI marchés émergents, poursuit son programme de mesures pour soutenir l'immobilier résidentiel, encourager les entreprises privées et stimuler la consommation locale. Davantage de mesures sont attendues en réponse aux mesures tarifaires du gouvernement américain, mais le rythme des exportations pourrait décélérer immédiatement après la ruée pré-tarifaire.

Les marchés boursiers chinois ont récemment réagi positivement à ces mesures en surperformant leurs homologues des pays émergents. L'intérêt pour le secteur technologique est renouvelé grâce aux avancées en intelligence artificielle, incluant l'agent conversationnel DeepSeek. Signalons que les économies asiatiques, équivalant à environ 75 % de l'indice, ont été frappées par des tarifs américains élevés, de 25 % à 50 %.

Une telle conjoncture qui prévaut à l'échelle mondiale nous incite plus que jamais à faire preuve de prudence et d'agilité en matière de répartition d'actifs. Le tableau ci-dessous présente nos recommandations de positionnement au 31 mars 2025. Nous abaissons notre recommandation sur les actions canadiennes, les actions mondiales et celles des marchés émergents à l'aube d'une guerre commerciale et d'un ralentissement économique. Par conséquent, nous privilégions davantage l'encaisse.

| POSITIONNEMENT                |                          |                                     |                                     |                                     |                          |
|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|
|                               | --                       | -                                   | 0                                   | +                                   | ++                       |
| <b>ACTIONS CANADIENNES</b>    | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| <b>ACTIONS É.U.</b>           | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| <b>ACTIONS MARCHÉS ÉMERG.</b> | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| <b>ACTIONS EAEO</b>           | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| <b>ACTIONS MONDIALES</b>      | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| <b>OBLIG. É.U. 10 ANS</b>     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| <b>OBLIG. CAN 10 ANS</b>      | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>OBLIG. CAN DE SOCIÉTÉS</b> | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| <b>ACTIONS PRIVILÉGIÉES</b>   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| <b>ENCAISSE</b>               | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

| ■ Revenu fixe                                   |               |                 |        |        |                 |
|---|---------------|-----------------|--------|--------|-----------------|
| Taux de rendement à l'échéance Canada           | Taux actuel   | 1 mois          | 3 mois | 6 mois | 1 an            |
| Directeur                                       | 2,75%         | 3,00%           | 3,25%  | 4,25%  | 5,00%           |
| 2 ans   | 2,46%         | 2,57%           | 2,93%  | 2,91%  | 4,18%           |
| 10 ans  | 2,97%         | 2,90%           | 3,23%  | 2,96%  | 3,47%           |
| 30 ans  | 3,23%         | 3,12%           | 3,33%  | 3,14%  | 3,35%           |
| ■ Marché du crédit                              |               |                 |        |        |                 |
| Taux hypothécaire résidentiel (prime rate)      | Taux actuel   | 1 mois          | 3 mois | 6 mois | 1 an            |
| Taux hypothécaire résidentiel (prime rate)      | 5,0%          | 5,2%            | 5,5%   | 6,5%   | 7,2%            |
| Écart de crédit 5 ans (CDX.IG)                  | 61            | 49              | 50     | 53     | 51              |
| Écart de crédit 5 ans - Haut rendement (CDX.HY) | 376           | 309             | 311    | 329    | 330             |
| Écart de crédit 5 ans - Dette émergente         | 318           | 300             | 297    | 323    | 287             |
| ■ Indices obligataires                          |               |                 |        |        |                 |
|   | Niveau Actuel | Rendement total |        |        |                 |
|   |               | 1 mois          | 3 mois | 1 an   | 5 ans annualisé |
| FTSE indice Provinces                           | 1369          | -0,7%           | 1,9%   | 7,4%   | 0,1%            |
| FTSE indice Municipal                           | 1489          | -0,5%           | 2,1%   | 8,0%   | 0,8%            |
| FTSE indice Corporatif                          | 1466          | 0,0%            | 1,8%   | 8,8%   | 3,2%            |
| FTSE Univers                                    | 1193          | -0,3%           | 2,0%   | 7,7%   | 0,9%            |
| ■ Devises                                       |               |                 |        |        |                 |
|   | Niveau Actuel | Variation       |        |        |                 |
|   |               | 1 mois          | 3 mois | 1 an   | 5 ans           |
| CAD/USD   | 0,70          | 0,5%            | 0,0%   | -5,9%  | -2,2%           |
| CAD/EUR   | 0,64          | -3,6%           | -4,3%  | -6,1%  | -0,3%           |
| CAD/GBP   | 0,54          | -2,1%           | -3,2%  | -8,0%  | -6,0%           |

| ■ Revenu fixe                             |               |                         |        |        |                   |
|---|---------------|-------------------------|--------|--------|-------------------|
| Taux de rendement à l'échéance États-Unis | Taux actuel   | 1 mois                  | 3 mois | 6 mois | 1 an              |
| Directeur (limite supérieure)             | 4,50%         | 4,50%                   | 4,50%  | 5,00%  | 5,50%             |
| 2 ans                                     | 3,88%         | 3,99%                   | 4,24%  | 3,64%  | 4,62%             |
| 10 ans                                    | 4,21%         | 4,21%                   | 4,57%  | 3,78%  | 4,20%             |
| 30 ans                                    | 4,57%         | 4,49%                   | 4,78%  | 4,12%  | 4,34%             |
| ■ Marché du crédit                        |               |                         |        |        |                   |
|   | Écart actuel  | 1 mois                  | 3 mois | 6 mois | 1 an              |
| Écart province Ontario 10 ans             | 65            | 62                      | 57     | 66     | 63                |
| Écart secteur utilité 10 ans (A)          | 105           | 103                     | 95     | 115    | 116               |
| Écart secteur communication 10 ans (BBB)  | 143           | 141                     | 132    | 147    | 152               |
| Écart secteur bancaire 5 ans (sénior)     | 38            | 36                      | 30     | 44     | 69                |
| ■ Actions                                 |               |                         |        |        |                   |
|   | Niveau Actuel | Rendement total en \$CA |        |        |                   |
|   |               | 1 mois                  | 3 mois | 1 an   | 5 ans annualisé   |
| S&P/TSX Composite                         | 24918         | -1,5%                   | 1,5%   | 15,8%  | 16,8%             |
| S&P 500                                   | 5612          | -6,1%                   | -4,4%  | 14,9%  | 18,9%             |
| MSCI Mondial (World)                      | 3629          | -4,8%                   | -1,8%  | 14,1%  | 17,0%             |
| MSCI Marchés émergents                    | 1101          | 0,2%                    | 2,9%   | 15,2%  | 8,6%              |
| MSCI Mondial petites capitalisations      | 539           | -4,1%                   | -3,7%  | 6,4%   | 14,3%             |
| ■ Divers                                  |               |                         |        |        |                   |
|   | Niveau Actuel | Rendement               |        |        |                   |
|   |               | 1 mois                  | 3 mois | 1 an   | 5 ans (annualisé) |
| VIX (niveau)                              | 22%           | 20%                     | 17%    | 13%    | 54%               |
| Indice Bloomberg matières premières       | 106           | 3,1%                    | 7,6%   | 13,6%  | 11,7%             |
| Or  | 3124          | 9,3%                    | 19,0%  | 40,1%  | 14,6%             |
| Pétrole WTI                               | 71            | 3,1%                    | 1,4%   | -4,8%  | 10,0%             |

## Notes légales

---

Le présent document a été préparé par Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (DGIA) à titre informatif seulement.

Les informations incluses dans ce document sont présentées à des fins d'illustrations et de discussion seulement. Les renseignements ont été obtenus de sources que DGIA croit fiables, mais ils ne sont pas garantis et peuvent être incomplets. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. DGIA n'assume aucune obligation de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets, les titres ou stratégies évoqués. Les informations présentées ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achats ou de ventes de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. Rien dans le présent document ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation d'un investisseur. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres, stratégies ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul document, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion de DGIA. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis.

Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations de DGIA à l'égard des marchés dans leur ensemble et sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différentes.

Les informations sont présentées de manières confidentielles et ne s'adressent qu'aux conseillers uniquement. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient, sans avoir obtenu le consentement préalable écrit de DGIA.

La marque Desjardins est une marque de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec utilisée sous licence.