

avril 2025

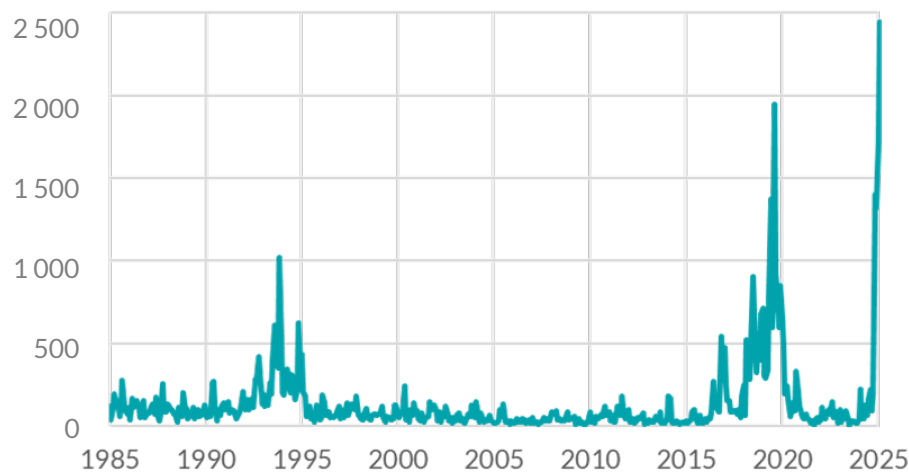
Points principaux à retenir du premier trimestre

- La politique économique est devenue plus incertaine en raison des annonces variables des États-Unis et de ses partenaires commerciaux concernant les tarifs douaniers.
- Les marchés boursiers mondiaux ont connu une volatilité accrue depuis le début de l'année, tenant compte des répercussions négatives des tarifs douaniers sur les économies mondiales hautement intégrées.
- Sur les marchés américains, les investisseurs ont délaissé les actions de croissance au profit des secteurs défensifs et de valeur du marché.
- Les marchés obligataires se sont bien comportés au cours du trimestre, les taux d'intérêt ayant diminué.
- La plupart des banques centrales ont continué d'assouplir leur politique monétaire en réduisant leur taux cible. La Réserve fédérale américaine a fait figure d'exception notable, choisissant d'attendre d'obtenir des précisions avant de réduire davantage les taux.

Le point sur l'économie et les marchés

Résumé économique : Aux États-Unis, les plus récentes données sur le PIB ont confirmé une solide croissance économique en 2024. Toutefois, alors que le président Trump fait progresser son programme économique, l'incertitude entourant la politique budgétaire et le commerce mondial a miné la confiance des investisseurs. Les pressions inflationnistes ont persisté, le taux d'inflation demeurant supérieur à l'objectif de 2 % de la banque centrale. Le marché de l'emploi aux États-Unis est resté résilient, le taux de chômage étant demeuré faible par rapport aux normes historiques. La Réserve fédérale américaine a adopté une approche plus prudente, en maintenant son taux directeur dans une fourchette de 4,25 % à 4,5 % au premier trimestre. La banque centrale a relevé ses prévisions d'inflation, a revu à la baisse ses prévisions de croissance et a prévenu que « l'incertitude entourant les perspectives économiques avait augmenté. » Les taux obligataires américains ont été plus faibles pour la plupart des dates d'échéance au premier trimestre, le marché ayant pris en compte d'autres préoccupations à l'égard de la croissance et s'attendant à d'autres réductions de taux de la Réserve fédérale.

Figure 1 : Indice d'incertitude de la politique économique des États-Unis : commerce



Source : « Measuring Economic Policy Uncertainty » (méthode pour mesure l'incertitude économique) par Scott Baker, Nicholas Bloom et Steven J. Davis au www.PolicyUncertainty.com

Au Canada, les récentes données sur le PIB ont montré une croissance plus forte que prévu. Le taux d'inflation est demeuré près de la cible de 2 %, mais il a augmenté plus que prévu en février, et le marché de l'emploi a montré des signes d'amélioration. Les tarifs douaniers américains sont demeurés une préoccupation importante, incitant les entreprises et les consommateurs à faire preuve de plus de prudence et à ralentir leurs dépenses. La Banque du Canada a prévenu que les répercussions économiques des tarifs douaniers pourraient être graves et qu'elle s'attend à une croissance plus faible au cours des prochains trimestres. Pour ces raisons, la Banque du Canada a poursuivi son cycle d'assouplissement, réduisant les taux de 25 points de base à chacune des réunions de janvier et de mars, portant ainsi le taux directeur à 2,75 %. Les taux obligataires au Canada ont également été plus faibles, les taux d'intérêt à court terme diminuant plus rapidement que les taux d'intérêt à long terme, car les réductions de taux de la Banque du Canada ont surpassé les attentes du marché.

Marchés obligataires :

Au premier trimestre de 2025, l'indice des obligations universelles FTSE Canada a inscrit un rendement de 2,0 %, les taux d'intérêt ayant diminué pour toutes les échéances. Même si les taux d'intérêt ont diminué, cette baisse a été partiellement compensée par la hausse des écarts de taux (c.-à-d. le rendement supplémentaire des obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État pour compenser leur risque supplémentaire). Par conséquent, même si les obligations de sociétés ont tout de même

	Variation au 4 ^e trimestre	Depuis le 4 avril
Obligations américaines 10 ans	-36 points de base	-57 points de base
Obligations canadiennes 10 ans	-26 points de base	-35 points de base
Obligations totales canadiennes*	1,8 %	2,0 %
Obligations totales canadiennes*	2,7 %	3,6 %

* Les rendements sont calculés selon les FNB représentatifs.

inscrit un rendement positif au cours du trimestre, elles ont été devancées par les obligations d'État. L'élargissement des écarts de taux a reflété l'aversion pour le risque du marché, l'ambivalence par rapport aux tarifs douaniers ayant contribué à l'incertitude. Les obligations notées BBB se sont globalement moins bien comportées que les obligations de qualité supérieure notées A. Même si les écarts de taux sont plus élevés qu'en décembre et en janvier, ils demeurent élevés par rapport aux moyennes à long terme. Les émissions d'obligations de sociétés sont demeurées robustes jusqu'à la dernière semaine de mars, la demande des investisseurs ayant bien soutenu les transactions. Dans l'ensemble, le marché a enregistré 40 milliards de dollars en nouvelles émissions, soit le deuxième plus haut niveau jamais enregistré, réparties sur 82 obligations. Même si les obligations de sociétés sont plus intéressantes qu'en janvier 2025, nous croyons que la trajectoire la plus probable est la hausse des écarts de taux, car les tarifs douaniers américains ont une incidence sur la croissance mondiale. Nous faisons preuve de prudence à l'égard des titres de créance à court terme, mais nous demeurons prêts à investir dans des obligations de sociétés à long terme, car les évaluations deviennent plus intéressantes.

Marchés boursiers – aperçu :

L'incertitude entourant la portée et la gravité des nouveaux tarifs douaniers a incité les investisseurs à réévaluer les perspectives de croissance économique mondiale et a pesé sur l'appétit pour le risque. Par

	Variation au 4 ^e trimestre	Depuis le 4 avril
Indice S&P 500	-4,3 %	-13,4 %
Indice composé S&P/TSX	1,5 %	-5,5 %
EAE0	3,0 %	-3,4 %

Les rendements en monnaie locale

conséquent, l'indice S&P 500 a reculé de 4,3 % au cours du trimestre, accusant un retard par rapport aux marchés canadiens et internationaux. Aux États-Unis, les investisseurs ont délaissé les titres de croissance auparavant favorisés dont les évaluations sont plus élevées – y compris ceux des sept magnifiques – au profit de sociétés moins volatiles et cycliques axées sur la valeur. Par ailleurs, les actions canadiennes ont inscrit un rendement de 1,5 % au premier trimestre, malgré les négociations commerciales en cours et les prévisions de croissance économique incertaines. La flambée des prix des produits de base a contribué au rendement supérieur des secteurs des matériaux et de l'énergie, compensant la faiblesse des secteurs technologique et industriel. Ailleurs, les principaux marchés développés d'Europe et d'Asie (région EAE0) ont été soutenus au cours du trimestre par l'introduction d'un nouveau plan de relance budgétaire en Allemagne et par des signes d'amélioration de la croissance économique en Chine. Après la fin du trimestre, le président Trump a annoncé des tarifs douaniers mondiaux le 2 avril, ce qui a incité certains partenaires commerciaux à riposter. L'indice S&P 500 a perdu un montant record de 5 200 milliards de dollars en deux

séances de négociation et est revenu en territoire de correction, les autres marchés boursiers mondiaux progressant en parallèle.

Actions américaines : Même si l'incidence des tarifs douaniers a rendu les investisseurs plus craintifs, nous n'avons pas encore observé de détérioration du rendement financier. En fait, les bénéfices aux États-Unis ont continué de dépasser les prévisions du dernier trimestre, environ 70 % des sociétés ayant dépassé les attentes. De plus, notre analyse ascendante montre que la tendance des bénéfices supérieurs aux attentes pour les sociétés continue d'être positive. Cela dit, nous constatons que les sociétés sont plus prudentes dans un contexte d'incertitude économique accrue et que ces bénéfices reflètent en grande partie les conditions de 2024, et non de 2025. En particulier, les titres liés à la consommation, comme Walmart, ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance pour 2025, en raison de préoccupations concernant la confiance des consommateurs et les conditions macroéconomiques. En plus d'assombrir les perspectives, les chocs géopolitiques, comme les tarifs douaniers élevés, pourraient modifier la façon dont les sociétés choisissent d'exercer leurs activités, y compris la structure des chaînes d'approvisionnement et les sources de revenus. À ce stade-ci, on ne sait toujours pas combien de temps dureront ces tensions commerciales, car cela dépend de la façon dont les autres pays réagissent. Si les tarifs douaniers sont réduits rapidement, de nombreuses sociétés pourraient absorber les coûts supplémentaires temporaires sans nuire à leurs bénéfices et l'économie dans son ensemble pourrait éviter des dommages durables. Toutefois, si les tarifs douaniers demeurent en place longtemps, les conséquences pourraient être beaucoup plus graves; les sociétés pourraient devoir modifier leurs activités, restructurer leurs chaînes d'approvisionnement et augmenter leurs prix pour composer avec les pressions à long terme sur les bénéfices.

Actions canadiennes : Dans un contexte d'évolution inquiétante des échanges commerciaux, la Banque du Canada a continué d'assouplir sa politique monétaire. Bien que la baisse des taux ait aidé les sociétés canadiennes à annoncer une croissance des bénéfices supérieure aux attentes, les prévisions consensuelles en matière de bénéfices pour 2025 ont été révisées à la baisse de 2 % depuis le début de l'année, ce qui reflète les attentes à l'égard des difficultés liées aux tarifs douaniers. La baisse des taux obligataires a rendu plus intéressantes les sociétés de grande qualité qui versent des dividendes élevés, ce qui les a aidés à enregistrer des rendements supérieurs. De plus, le prix des produits industriels bruts, un panier de produits de base, a bondi au cours du trimestre et, par conséquent, les sociétés axées sur les produits de base ont été avantagées. Plus précisément, le secteur des matériaux a inscrit un solide rendement, les prix de l'or ayant atteint de nouveaux sommets historiques tout au long du trimestre. Toutefois, si les frictions commerciales continuent de s'intensifier et que les prévisions de croissance plus faibles se traduisent par un véritable ralentissement économique, le marché canadien, compte tenu de sa nature cyclique et de sa forte dépendance aux entreprises axées sur les produits de base, demeure particulièrement

vulnérable aux difficultés externes. De plus, compte tenu du contexte fondamental plus faible du Canada, nous prévenons que le récent sursurcroît des actions canadiennes par rapport aux actions américaines pourrait se révéler de courte durée, surtout si les tensions commerciales persistent.

Conclusion :

L'incertitude accrue entourant les politiques commerciales mondiales, conjuguée à la détérioration des prévisions de croissance économique, a continué de peser sur la confiance des investisseurs. Les prix des obligations ont profité de la ruée vers les actifs moins risqués, les taux d'intérêt ayant diminué en prévision d'un ralentissement économique. Sur les marchés boursiers, l'introduction de tarifs généralisés a accru la volatilité des marchés et fait fortement baisser les principaux indices depuis le début de l'année. Pour l'avenir, nous demeurons prudents à l'égard du récent rendement supérieur des marchés canadiens et internationaux par rapport aux États-Unis. Même si les tarifs douaniers ont commencé par suite d'une décision politique des États-Unis, les répercussions se font sentir bien au-delà des frontières américaines, ce qui témoigne de la fragilité systémique qui sous-tend le commerce mondial. Si les barrières commerciales persistent, les entreprises pourraient être forcées d'apporter des changements structurels à leurs activités et de revoir leurs modèles d'affaires actuels. D'ici à ce que les politiques commerciales mondiales soient plus claires sur les marchés, nous continuons d'accorder la priorité aux actions diversifiées à grande capitalisation aux États-Unis, plutôt qu'aux positions défensives ou à forte croissance. Au Canada, nous continuons de privilégier les sociétés de grande qualité qui versent des dividendes élevés et qui sont moins sensibles aux révisions à la baisse de la croissance mondiale.

Mark Warywoda, CFA vice-président des placements publics	Ian Whiteside, CFA, IMBA vice-président des placements publics	Johanna Shaw, CFA directrice des placements publics	Jin Li directeur des placements en actions
Wanyi Chen, CFA, FRM analyste quantitative principale	Tyler Farrow, CFA analyste principal, Actions	Andrew Vermeer, CFA analyste principal, Crédit	
Elizabeth Ayodele analyste, Crédit	Francie Chen analyste, Taux	Edward Ng Cheng Hin analyste, Crédit	

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

Tout énoncé de cette présentation qui n'est pas basé sur des faits historiques constitue un énoncé prévisionnel. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur le meilleur jugement de la ou du gestionnaire de portefeuille à ce jour, sur ce qui pourrait se réaliser à l'avenir. Cependant, les énoncés prévisionnels sont assujettis à un certain nombre de risques, d'incertitudes et d'hypothèses, et sont fondés sur les opinions et points de vue actuels du gestionnaire de portefeuille. C'est pourquoi les résultats réels des événements peuvent être considérablement différents des points de vue exprimés. De plus, les points de vue, les opinions et les hypothèses peuvent subséquemment changer selon les renseignements inconnus, ou pour toute autre raison. L'Équitable^{MD} ne prévoit pas l'obligation de mettre à jour les renseignements prévisionnels contenus dans le présent document. La lectrice ou le lecteur est avisé de considérer soigneusement ces renseignements ainsi que d'autres facteurs et de ne pas se fier indûment aux énoncés prévisionnels. Les placements peuvent apprécier ou se déprécier et sont investis au risque de l'investisseuse ou de l'investisseur. Les valeurs de placement fluctuent fréquemment et le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Il est recommandé d'obtenir un avis professionnel avant qu'une investisseuse ou un investisseur ne s'engage dans une stratégie de placement.