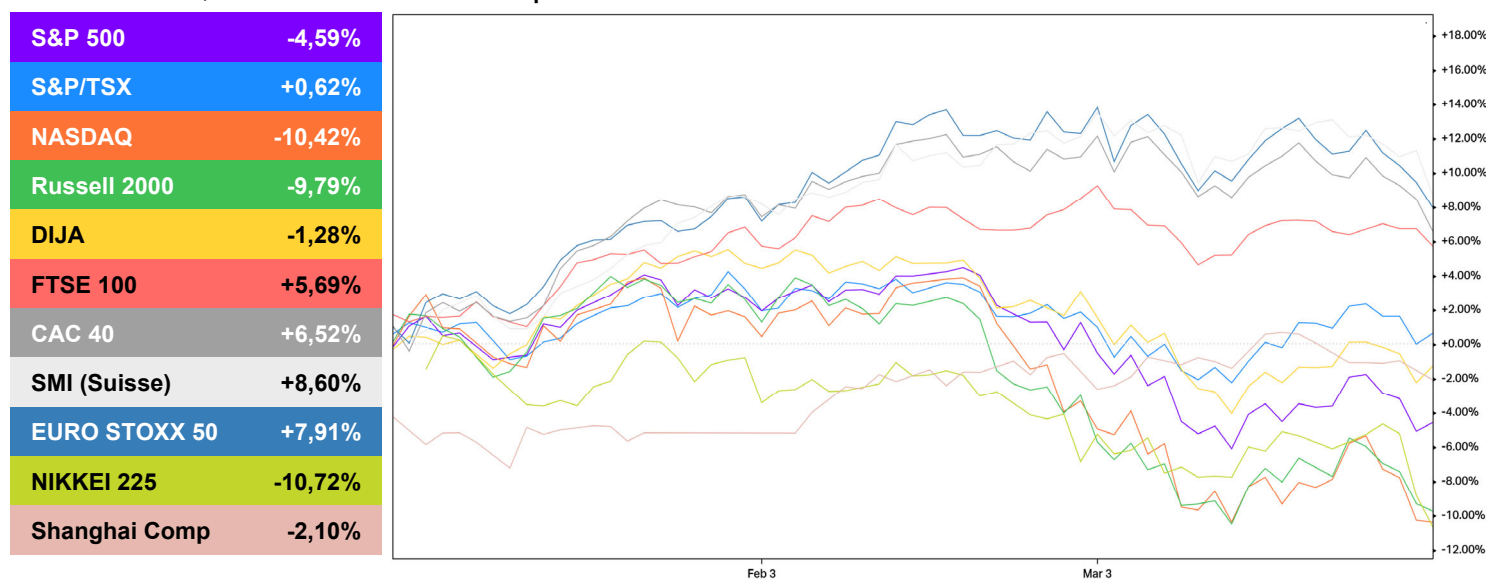


Cher(es) Client(es),

Dans cette infolettre trimestrielle, nous présentons un bilan du premier trimestre de l'année 2025, ainsi que nos recommandations d'investissement. Fidèles à notre approche rigoureuse, nous restons attentifs aux risques inhérents à l'environnement économique actuel. Cette édition vous offre un aperçu détaillé des perspectives sur l'économie, les titres à revenu fixe et les actions, tout en mettant en lumière les principaux facteurs qui influenceront les décisions d'investissement, tant à court qu'à long terme. Restez informés et prenez des décisions éclairées pour la gestion de votre portefeuille grâce à nos analyses et recommandations actualisées.

Tout d'abord, voici une revue des performances récentes des marchés financiers :



Faits saillants du premier trimestre 2025:

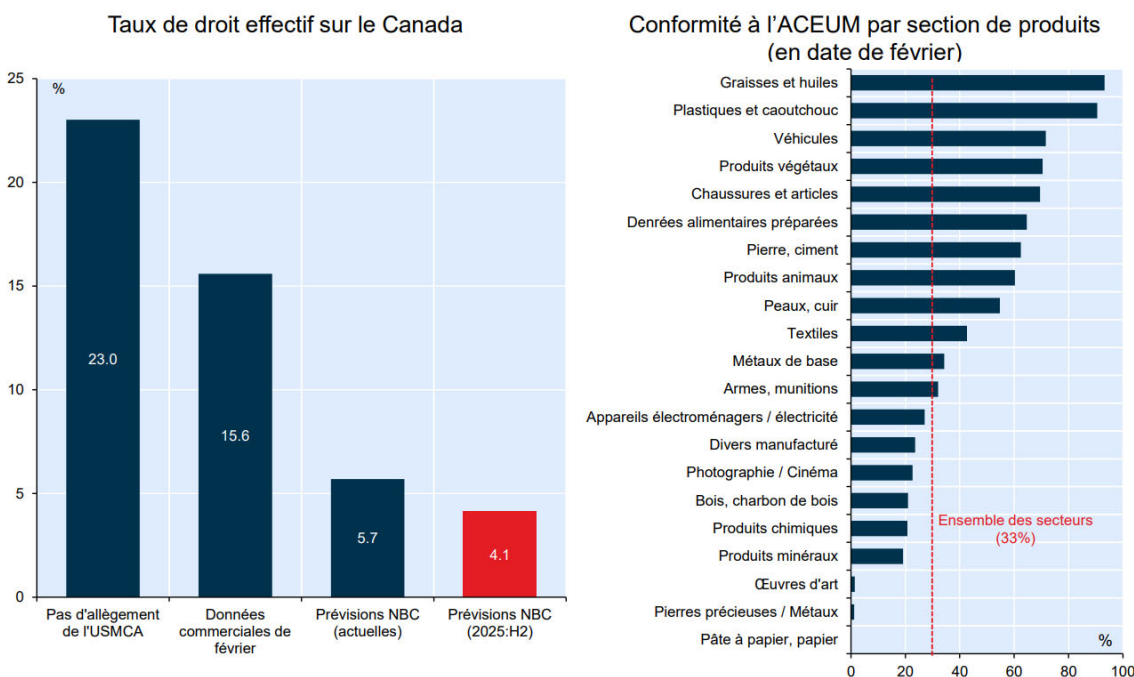
- Le S&P 500 a brièvement chuté de 10 % par rapport à son plus haut historique de février.
- Le S&P 500 et le Nasdaq ont affiché leurs pires trimestres depuis 2022.
- Les actions des "7 Magnifiques" ont chuté de 16 % au premier trimestre.
- L'indice bancaire KBW a chuté de 3,9 % au premier trimestre, sa pire performance depuis l'effondrement de SVB en mars 2023.
- Les corrélations entre les entreprises du S&P 500 sont proches de leur plus bas niveau en 25 ans.

Source : Koyfin – app.koyfin.com : Normalized performance graph (Donnée du 1^{er} janvier 2025 au 31 mars 2025)

Économie

Les tarifs annoncés le 2 avril par les États-Unis ont bouleversé les économies mondiales, entraînant une baisse des marchés financiers en raison de la montée des tensions commerciales. Cette annonce a également créé de la confusion sur la manière dont les tarifs ont été calculés et sur les possibilités de réduction. Le Canada et le Mexique, partenaires commerciaux dans le cadre de l'ACEUM, ont été largement épargnés par ces nouveaux tarifs. Sans exemption, le Canada pourrait faire face à un taux tarifaire de 23 %, incluant les taxes frontalières et sectorielles. En février, seulement 33 % des importations canadiennes étaient conformes à l'ACEUM, ce qui aurait entraîné un tarif effectif de 15,6 %. Mais depuis, les producteurs canadiens ont travaillé à améliorer leur conformité, ce qui pourrait réduire l'exposition tarifaire à 5,7 % en mars. L'analyse de Stéfane Marion et Ethan Currie montre que ce chiffre pourrait encore baisser en dessous de 5 %, grâce à une meilleure conformité, des changements dans les échanges et la suppression de certains tarifs spéciaux. Certains produits, comme l'énergie, pourraient devenir exempts de droits de douane, réduisant ainsi le taux tarifaire effectif pour le Canada.

Canada : La conformité à l'ACEUM est la clé du jeu tarifaire



BNC Économie (données fournies par le U.S. Census Bureau)
 Note : les taux tarifaires sont appliqués selon la politique américaine actuelle à la liste complète des codes de produits HS2. Le graphique de droite regroupe les chapitres des codes de produits en 21 sections fréquemment citées. Les prévisions actuelles tablent sur un taux de conformité d'environ 80 % avec des ajustements sectoriels spécifiques (par exemple, l'énergie, dont le taux de conformité est supposé être de 100 %). Les prévisions de mai supposent la même répartition de la conformité avec l'ajustement IEEPA (12 % de droits de douane sur les marchandises non conformes, par exemple l'énergie et la potasse).

Source Graphiques chocs - Canada : La conformité à l'ACEUM est le nom du jeu tarifaire (4 avril 2025) BNC Économie et Stratégie

Revenu fixe

Impact de la guerre commerciale et réactions canadiennes

La guerre commerciale initiée par les États-Unis a provoqué un chaos économique mondial, entraînant une réévaluation du risque sur les marchés financiers. L'incertitude géopolitique a ébranlé la confiance des décideurs économiques et des investisseurs. Les droits de douane américains sur les importations canadiennes ont suscité des mesures de rétorsion rapides du Canada. Cette situation tarifaire instable risque de compromettre la reprise économique canadienne, malgré des indicateurs économiques récents encourageants. L'incertitude commerciale pourrait freiner les investissements des entreprises et les dépenses des consommateurs, tandis que les marchés immobiliers régionaux sont déjà affectés.

Politique monétaire et perspectives économiques

Face à cette situation, la Banque du Canada est contrainte de continuer à assouplir sa politique monétaire. Plusieurs réductions de taux sont prévues, visant à soutenir l'économie face aux perturbations commerciales. Les besoins de financement du secteur public sont élevés, et il est crucial de surveiller les attitudes des investisseurs envers le risque lié au Canada. Aux États-Unis, l'inflation reste élevée, compliquant les décisions du FOMC. Une détente de 75 points de base est prévue pour 2025, mais les risques géopolitiques pourraient nécessiter une politique monétaire plus accommodante.

États-Unis						
Trimestre	Cible	3 M	2 A	5 A	10 A	30 A
10 mars 25	4,50	4,20	3,94	4,01	4,24	4,55
T1 2025	4,50	4,30	3,95	4,05	4,25	4,50
T2 2025	4,25	4,05	3,80	3,90	4,15	4,40
T3 2025	4,00	3,80	3,60	3,70	4,00	4,25
T4 2025	3,75	3,55	3,45	3,55	3,85	4,15
T1 2026	3,50	3,30	3,30	3,40	3,75	4,05
T2 2026	3,25	3,10	3,35	3,45	3,85	4,10
T3 2026	3,25	3,10	3,40	3,55	4,00	4,20
T4 2026	3,25	3,20	3,50	3,70	4,10	4,30

Canada						
Trimestre	Cible	3 M	2 A	5 A	10 A	30 A
10 mars 25	3,00	2,71	2,54	2,63	2,98	3,22
T1 2025	2,75	2,50	2,50	2,60	2,90	3,15
T2 2025	2,25	2,10	2,25	2,40	2,65	2,90
T3 2025	2,00	2,00	2,10	2,25	2,60	2,85
T4 2025	2,00	2,00	2,05	2,25	2,65	2,85
T1 2026	2,00	2,00	2,15	2,35	2,70	2,90
T2 2026	2,00	2,20	2,30	2,45	2,75	2,95
T3 2026	2,25	2,45	2,50	2,65	2,85	3,00
T4 2026	2,50	2,70	2,65	2,75	2,95	3,05

Source : Le mensuel obligataire – Mars 2025 (FBN)

Marchés boursiers

Réactions des marchés et impact sur les entreprises

Les marchés boursiers mondiaux réagissent maintenant à la rhétorique protectionniste agressive de Washington et aux menaces de droits de douane élevés. Les taxes à l'importation ont porté le taux de droits de douane américain effectif à environ 7 %, le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale, et pourraient atteindre 15 % avec une deuxième vague de taxes. Bien que Washington affirme que l'économie est bien positionnée pour résister à une guerre commerciale, les ventes à l'étranger représentent 41 % des revenus des entreprises du S&P 500, avec le secteur des technologies de l'information particulièrement exposé. Le S&P/TSX canadien a perdu la quasi-totalité de ses gains de 2025, avec seuls trois secteurs restant en territoire positif.

Stratégies d'investissement et risques économiques

Face à cette situation, une allocation d'actifs plus défensive est adoptée, augmentant les liquidités et réduisant l'exposition aux actions américaines. La politique économique américaine actuelle, marquée par un protectionnisme agressif, un laxisme budgétaire et des mesures d'immigration restrictives, pose des risques importants pour les chaînes d'approvisionnement mondiales et la rentabilité des entreprises. Cette orientation stagflationniste nécessite une vigilance accrue quant aux attitudes des investisseurs et aux impacts sur les marchés.

Monde : Les marchés boursiers pâtissent de l'incertitude commerciale

Indice composé MSCI : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
MSCI Monde (TP)	-4,4	-2,2	-2,2
MSCI Monde	-5,1	-2,9	-2,9
MSCI États-Unis	-6,4	-5,3	-5,3
MSCI Canada	-3,0	-0,1	-0,1
MSCI Europe	-2,6	7,1	7,1
MSCI Pacifique sans le Japon	-1,3	0,1	0,1
MSCI Japon	2,4	-1,7	-1,7
MSCI MÉ	1,7	3,9	3,9
MSCI MÉ EMOA	2,2	6,6	6,6
MSCI MÉ Amérique latine	4,0	7,4	7,4
MSCI MÉ Asie	1,5	3,2	3,2

3/28/2025

Source : Le mensuel boursier – Mars 2025 (FBN)

Répartition de l'actif

Contexte Économique et Stratégie d'Investissement

Bien qu'un atterrissage en douceur soit probable, les investisseurs font face à des valorisations élevées, une économie fragilisée et une incertitude politique accrue. Une stratégie équilibrée entre classes d'actifs est recommandée, avec des actifs alternatifs pour diversifier et contrôler le risque du portefeuille. Les banques centrales se dirigent vers une politique neutre, limitant le potentiel de hausse des taux obligataires, mais un ralentissement économique pourrait les faire baisser rapidement. Les écarts de crédit historiquement bas suggèrent une asymétrie négative pour les obligations d'entreprises, justifiant une légère sous-pondération.

Allocation d'Actifs et Diversification

La stratégie reste prudente et diversifiée, incluant des entreprises de qualité aux États-Unis, des actions européennes dans la région EAEO, et des grandes capitalisations dans les marchés émergents. Une stratégie alternative visant une décorrélation maximale vis-à-vis des actions et un contrôle étroit de la volatilité joue un rôle important de diversificateur, surtout contre le risque d'une remontée surprise de l'inflation. La stratégie globale du portefeuille implique une surexposition au dollar américain, reflétant la répartition géographique des actions et une sous-pondération du dollar canadien face aux devises refuges en contexte économique mondial incertain et tensions géopolitiques accrues.

Répartition de l'actif	Sous-pondération	Neutre	Surpondération
Liquidités		●	
Revenu fixe		●	
Actions		●	
Alternatifs			●

L'importance de rester investi en temps de crise

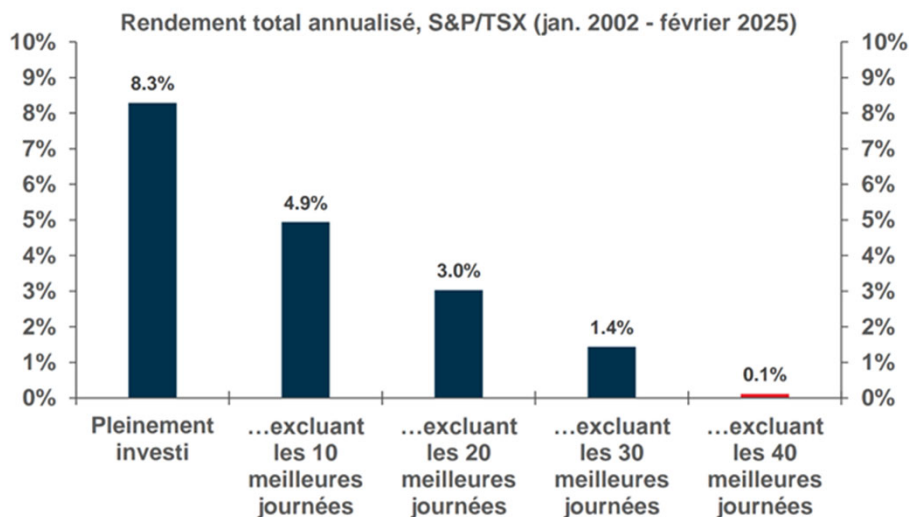
Les corrections boursières sont inévitables mais non catastrophiques, même pendant les meilleures années du marché canadien, qui ont connu une correction moyenne de 10% depuis 1957. Ce constat est utile pour les investisseurs qui pourraient voir une correction potentielle comme une raison de quitter complètement les marchés :

Meilleures 10 années de rendement du S&P/TSX (1957-2024)

Année	Rendement total	Correction maximale
1979	44.8%	-15.7%
1983	35.5%	-9.2%
2009	35.1%	-20.1%
1961	32.7%	-1.6%
1993	32.5%	-5.0%
1999	31.7%	-10.0%
1958	31.2%	-1.1%
1980	30.1%	-22.4%
1978	29.7%	-9.2%
1996	28.3%	-7.0%
Moyenne	33.2%	-10.1%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Manquer seulement quelques-unes des meilleures journées en bourse peut influencer de manière significative et permanente les rendements à long terme, car ces journées surviennent souvent en période de turbulences. Cette observation est utile pour les investisseurs tentés par la synchronisation du marché, car cela peut nuire aux rendements composés, le meilleur allié des investisseurs à long terme :



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Nous tenons à remercier nos clients pour la confiance qu'ils nous accordent. Votre fidélité est la pierre angulaire de notre succès, et nous nous engageons à continuer à vous offrir des services financiers de haute qualité.

Pour plus de détails, communiquez avec un membre de notre équipe et il nous fera plaisir de vous assister.

Serge Roy, B.Sc E., CIM^{MD}

Conseiller principal en gestion de patrimoine & gestionnaire de portefeuille
(418) 227-2809
serge2.roy@bnc.ca

Stéphane Lessard, B.A.A.

Conseiller principal en gestion de Patrimoine
(418) 227-3113
stephane.lessard@bnc.ca

Marc-Olivier Roy, B.A.A., CIM^{MD}

Conseiller en gestion de patrimoine & gestionnaire de portefeuille
(418) 227-3096
marcolivier.roy@bnc.ca

Jonathan Lessard

Conseiller associé en gestion de patrimoine
(418) 227-0528
jonathan.lessard@bnc.ca

Jacob Roy, MBA

Conseiller associé en gestion de patrimoine
(418) 220-0541
jacob.roy@bnc.ca

Jean-Simon Cloutier, B.A.A.

Analyste en placement
(418) 220-0532
jean-simon.cloutier-fecteau@bnc.ca

Michèle Tardif, MBA, PI Fin.

Analyste principale en gestion de patrimoine
(418) 227-1974
michele.tardif@bnc.ca

Manon Poulin

Associée principale en gestion de patrimoine
(418) 227-2975
manon.poulin@bnc.ca

Lucie Toulouse, B.A.A., PI. Fin.

Associée principale en gestion de patrimoine
(418) 227-2979
lucie.toulouse@bnc.ca

Dominique Vachon

Adjointe

(418) 227-2959
dominique.vachon@bnc.ca

Marie-Pier Bellavance

Adjointe

(418) 220-0536
mariepier.bellavance@bnc.ca



Réglémentée par OCRI
Organisme canadien de réglementation
des investissements



Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables ; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN. FBN peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. FBN et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autres sur le marché ou autrement. J'ai rédigé le présent rapport au mieux de mon jugement et de mon expérience professionnelle afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement. Les titres ou les secteurs mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs et ne devraient en aucun cas être considérés comme une recommandation. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ce titre ou secteur vous convient et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risque. Certains titres ou secteurs mentionnés dans cette chronique peuvent ne pas être suivis par les analystes de la FBN.