



ETERNA  
GROUPE FINANCIER

REVUE

# TRIMESTRIELLE

MARS 2025

SOMMAIRE DES MARCHÉS ET RÉPARTITION D'ACTIFS

## QUAND LE PROTECTIONNISME AMÉRICAIN BOULEVERSE L'ÉCHIQUIER FINANCIER MONDIAL

Le président américain Donald Trump est en train de rompre les relations de longue date avec les partenaires commerciaux des États-Unis par ses menaces tarifaires et ses menaces d'annexion ou de prise de contrôle territoriale.

L'enthousiasme qui avait suivi les élections américaines a rapidement disparu; la confiance des entreprises, des consommateurs et des marchés financiers s'est rapidement détériorée avec les propos incendiaires tenus par le président américain. Jusqu'ici, les propos et le comportement de M. Trump n'ont rien de surprenant si on les compare à ceux de son premier mandat. Toutefois, il est surprenant d'observer sa tolérance face à la baisse des marchés financiers et aux impacts négatifs de ses décisions sur la croissance économique, du moins à court terme.

À peine quatre mois après le début du mandat présidentiel, les prévisionnistes doivent déjà revoir à la baisse leurs anticipations de croissance des marchés boursiers et de l'économie. Retenons ceci : à court terme, Donald Trump est prêt à accepter une baisse des marchés financiers et de l'économie pour bouleverser la mondialisation des économies qui a, selon lui, désavantagé les États-Unis pendant trop longtemps.

### Repli des actions américaines et rebond des actions européennes

Compte tenu des promesses de baisses d'impôt et de déréglementation, la performance des indices boursiers nord-américains a été décevante en ce premier trimestre de 2025. Les indices boursiers américains ont été particulièrement affectés par le repli des « sept magnifiques ». Sur trois mois, l'indice technologique NASDAQ a reculé de 10,4 % et le S&P 500 affiche une baisse de 4,3 %.

Au Canada, l'indice S&P TSX a fait du surplace avec un gain de seulement 1,5 %. En Europe, les indices boursiers ont été propulsés par l'espoir d'une fin de la guerre entre la Russie et l'Ukraine et par des évaluations boursières plus raisonnables qu'aux États-Unis. Cette situation entraîne une redirection des capitaux des marchés américains vers les marchés européens. Ainsi, au cours du premier trimestre de l'année, ces derniers ont enregistré des performances supérieures : 5 % pour l'indice FTSE 100 (Royaume-Uni), 5,6 % pour le CAC 40 (France) et 11,3 % pour le DAX 30 (Allemagne).

En Chine, malgré la hausse des titres technologiques après les avancées de DeepSeek, l'indice Shanghai SE est resté stable sur trois mois.

De son côté, le marché obligataire canadien a livré un rendement de 2 % au premier trimestre, mené par des baisses de taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe des rendements.

### Répartition d'actifs : prudence face à l'incertitude

Nous continuons de privilégier une répartition relativement prudente en favorisant une légère surpondération de nos actifs alternatifs et des titres à revenu fixe par rapport à nos cibles.

L'incertitude concernant les droits de douane affecte les perspectives économiques et les conséquences pourraient s'éloigner de notre scénario de base, qui table sur l'application temporaire de tarifs non généralisés. Quels pays feront l'objet de tarifs douaniers ? Quelle sera l'ampleur de ces tarifs ? Pendant combien de temps ces tarifs seront en place ? Plusieurs questions nécessitent des réponses plus claires avant de modifier de façon importante notre stratégie de répartition d'actifs.



**Bobby Bureau, MBA, CIM®**

Gestionnaire principal,  
Revenu fixe Gestionnaire de portefeuille

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

# GUERRE COMMERCIALE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES : L'ART DE NAVIGUER EN EAUX TROUBLES

Dans notre dernière revue de 2024, nous avons mentionné que les attentes de croissance pour 2025 étaient revues à la hausse grâce, notamment, aux promesses électorales du Président Trump. L'instauration de barrières tarifaires devait stimuler l'économie, mais entraîner des effets néfastes en 2026.

Or, les perspectives se sont rapidement assombries. Les inquiétudes sont de plus en plus vives face à la probabilité de barrières tarifaires à grande échelle et de mesures de représailles fortes de la part des pays visés. Ce scénario entraînerait une récession plus rapide - due à une hausse de l'inflation -, une diminution de l'activité économique et une augmentation du taux de chômage. Il s'agirait d'un défi de taille pour les banques centrales, qui devraient jongler entre l'idée de baisser les taux d'intérêt pour stimuler l'économie et celle d'augmenter les taux pour ralentir l'inflation. Dans le jargon économique, on parle alors de stagflation, soit une croissance économique anémique, jumelée à une poussée inflationniste.

Au Canada, on peut imaginer que la banque centrale serait tentée de baisser les taux pour favoriser la croissance. C'est d'ailleurs ce qui a motivé sa décision, en mars, de baisser le taux directeur pour une septième réunion consécutive.

Aux États-Unis, l'inflation est toujours au-dessus de la cible et l'économie croît à un rythme supérieur à son potentiel. Il n'y a aucune urgence à réduire les taux dans un tel contexte.

Du côté de l'emploi, il est évident qu'une guerre commerciale entraînerait des pertes d'emplois importantes au Canada. Chez nos voisins du Sud, c'est plutôt le DOGE (Département de l'efficacité gouvernementale), mené par Elon Musk, qui cause des inquiétudes pour les travailleurs. Les mesures de réduction de coûts déployées dans l'appareil gouvernemental américain pourraient se traduire par des pertes d'emplois importantes.

S'il y a une évidence qui émerge de tout ce tumulte politique, c'est que l'incertitude qui en résulte est très dommageable. Nous l'observons déjà : alors que la consommation pourrait ralentir à la suite des pertes d'emplois et d'une réaccélération de l'inflation, les entreprises ne seront pas épargnées et elles pourraient devoir couper dans leurs investissements.

## Vigilance sur la durée et les écarts de crédit

Nous continuons de favoriser les obligations canadiennes dans les échéances de moins de cinq ans. Comme mentionné précédemment, d'autres baisses de taux devraient survenir au Canada, générant un rendement positif sur les échéances de court terme.

Étant donné une résurgence possible de l'inflation, laquelle entraînerait une hausse des taux, nous demeurons prudents en ce qui a trait à notre exposition aux titres de moyen et long terme. De plus, les importants déficits budgétaires obligent les gouvernements à emprunter davantage, créant également une pression à la hausse sur les taux.

Finalement, le marché obligataire commence à envoyer certains signes d'inquiétude concernant la prime de risque sur les obligations de sociétés. En effet, nous notons un début d'élargissement des écarts de crédit, même si ceux-ci demeurent à des niveaux très faibles.

Nous surveillerons les écarts de près au cours des prochains mois dans l'éventualité d'une détérioration.

## CE QU'IL FAUT RETENIR

- L'enthousiasme qui avait suivi les élections américaines a rapidement disparu. Les prévisions de croissance économique et boursière sont revues à la baisse et les propos de Trump créent de l'incertitude et alimentent la volatilité sur les marchés financiers.
- L'administration américaine est prête à accepter une baisse des marchés financiers et un ralentissement de l'économie dans sa quête de restructurer les relations commerciales mondiales.
- Les banques centrales sont contraintes de jongler entre la nécessité de baisser les taux d'intérêt pour stimuler l'économie et celle de les augmenter pour contenir l'inflation.
- L'incertitude persiste quant à la portée, l'ampleur et la durée des mesures protectionnistes, des variables critiques en matière de stratégie de répartition d'actifs.



**Bobby Bureau, MBA, CIM®**

Gestionnaire principal, Revenu fixe  
Gestionnaire de portefeuille

ACTIONS CANADIENNES, AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES

# ADAPTATION STRATÉGIQUE DANS UN ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ EN MUTATION

## Actions canadiennes : l'or et les ressources soutiennent le marché dans un contexte d'incertitude

La performance positive de l'indice S&P/TSX au premier trimestre de 2025 est attribuable à la forte pondération du secteur des matériaux, plus précisément du sous-secteur aurifère. Le prix de l'or ayant atteint 3 150 \$US à la fin mars et affichant une hausse de 19 % depuis le début de l'année, les titres aurifères expliquent à eux seuls le rendement positif de l'indice canadien.

Combinée à un dollar américain qui perd de son lustre depuis les décisions controversées de la nouvelle administration Trump, l'incertitude géopolitique et économique redonne à l'or sa réputation historique de valeur refuge à l'échelle mondiale.

Dans la plupart de nos portefeuilles, la principale position que nous détenons dans ce secteur est Mines Agnico-Eagle, qui exploite des mines situées dans des juridictions stables, comme la prolifique région de l'Abitibi. Avec la majorité de ses opérations au Canada, plusieurs des dépenses opérationnelles de la société sont en dollars canadiens, ce qui représente un levier additionnel de profitabilité. Nos stratégies en actions canadiennes incluent également une position dans Franco-Nevada, qui détient plusieurs royautes et redevances sur des projets miniers, principalement dans l'or et l'argent.

Le secteur de l'énergie, plus particulièrement les entreprises d'oléoducs, a également bénéficié de la nouvelle stratégie énergétique américaine ainsi que de la recherche de rendement courant et de sécurité des investisseurs. Notre entreprise de prédilection dans ce secteur, Pembina Pipeline, a offert une bonne performance au cours du dernier trimestre. Son titre nous procure une bonne croissance combinée à un bilan sain.

Dans le secteur financier, les banques ont publié leurs résultats du premier trimestre de l'année fiscale 2025, lesquels se sont avérés mitigés. Devant la situation macroéconomique incertaine, plusieurs banques canadiennes, dont la Banque Royale et la Banque Nationale, ont augmenté leurs provisions pour pertes, adoptant ainsi une approche prudente face aux effets encore inconnus des potentiels tarifs imposés aux entreprises canadiennes. Par ailleurs, Intact, un titre détenu dans plusieurs de nos stratégies, continue de bénéficier d'un marché favorable aux assureurs en dommages, tant au Canada que dans ses lignes spécialisées en Europe et aux États-Unis.

Du côté des actions québécoises, l'incertitude liée aux tarifs a pesé sur les titres des secteurs industriel et de consommation, qui représentent les plus importants segments de cet univers d'investissement. Bien qu'aucun impact concret n'ait encore été observé et que ces entreprises disposent de situations financières solides, les titres industriels ont reculé de manière plus marquée au cours du premier trimestre.

Enfin, les titres de petite capitalisation qui opèrent à l'extérieur des secteurs des produits de base et de l'énergie ont souffert du climat d'incertitude sur les marchés, les investisseurs privilégiant les grandes capitalisations en période de turbulence.

## Actions américaines : repli marqué et technologies sous pression

Le premier trimestre de 2025 a été pour le moins tumultueux sur le marché des actions américaines. Après avoir atteint un sommet à la mi-février, l'indice S&P 500 s'est replié, terminant le trimestre en territoire négatif.

L'incertitude économique et les décisions controversées de l'administration Trump ont été les principaux vecteurs de ce changement de cap, au point où la bourse américaine est officiellement entrée en zone de correction à la mi-mars, avec une chute de plus de 10 % par rapport à son sommet.

Le secteur de la consommation discrétionnaire a été le moins performant, en raison surtout de la baisse de confiance des consommateurs américains et de la performance désastreuse de Tesla, attribuable aux craintes que les actions politiques de son PDG Elon Musk ne nuisent à la demande pour ses véhicules.

Le secteur des technologies de l'information a terminé à l'avant-dernier rang des mauvaises performances; les valorisations élevées du secteur ont chuté brutalement, particulièrement celles des entreprises liées au thème de l'intelligence artificielle. La publication du modèle excessivement rentable de l'entreprise chinoise DeepSeek a entraîné des craintes quant à la capacité des IA chinoises de rivaliser avec les technologies américaines, à moindres coûts.

Bien que quelques secteurs aient été confrontés à des vents contraires, 7 des 11 secteurs ont enregistré des performances positives en ce début d'année. Le secteur de l'énergie, le plus performant, a bénéficié de la nouvelle stratégie énergétique aux États-Unis ainsi que des craintes inflationnistes, les investisseurs reconnaissant la capacité du secteur à prospérer dans un tel contexte. Les secteurs de la santé, des services publics et de la consommation de base ont aussi enregistré de bonnes performances au cours du trimestre, attirant les investisseurs défensifs en quête de refuge dans un contexte d'incertitude.

## ACTIONS CANADIENNES, AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES (SUITE)

**Actions internationales : rotation des capitaux vers l'Europe**

Le premier trimestre 2025 a été marqué par des dynamiques économiques contrastées, mais offrant des opportunités intéressantes pour notre stratégie d'actions internationales.

Dans notre dernière revue trimestrielle, nous évoquions la possibilité d'un rééquilibrage, qui s'est matérialisé au cours du premier trimestre de cette année : les « sept magnifiques » se sont repliés de 16 %, alors que les actions européennes ont grimpé de 6 %.

En Asie-Pacifique, le Japon a bénéficié d'un optimisme envers son économie et ses réformes qui stimulent la croissance des entreprises et favorisent leurs actionnaires. Cependant, l'appréciation du yen pendant le trimestre pourrait nuire aux résultats futurs, surtout en ce qui a trait aux entreprises exportatrices. Cette situation s'est reflétée dans la performance de l'indice japonais, qui a chuté en fin de trimestre.

Nous demeurons optimistes quant aux opportunités qui pourraient se présenter au cours de l'année, tout en maintenant une approche prudente face aux incertitudes liées aux tarifs.

Au Japon, nous surveillons de près l'évolution de la politique monétaire; la Banque du Japon pourrait fort bien influencer la valorisation des entreprises.

Notre équipe de gestion garde le cap sur son approche de gestion active, combinant une analyse fondamentale approfondie à une diversification géographique et sectorielle.

Nous avons récemment bonifié nos positions dans les valeurs industrielles et financières, tout en réduisant notre exposition aux secteurs plus cycliques. Nous visons ainsi à mieux équilibrer le profil risque-rendement de nos portefeuilles dans un contexte économique en mutation.

**Philippe Côté**

Vice-président et gestionnaire principal, actions

**Maxime Bertrand Gilbert**

Gestionnaire, actions

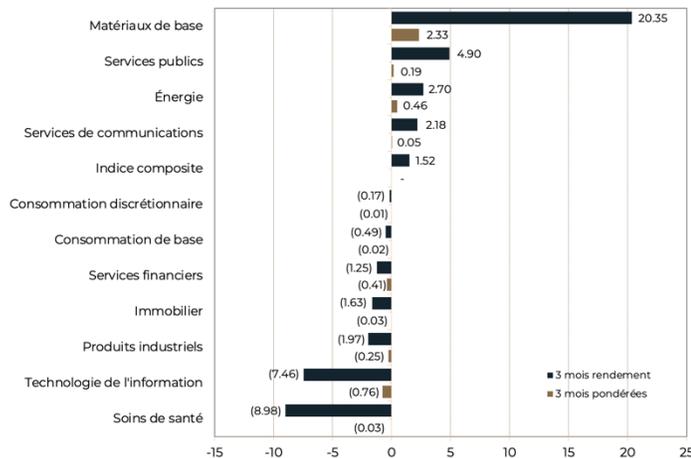
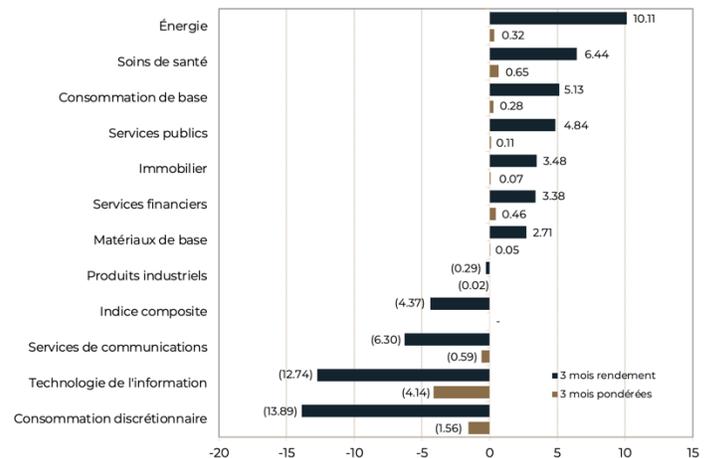
**Philippe Tardif**

Vice-président Eterna Groupe financier

**CE QU'IL FAUT RETENIR**

- Le marché canadien a été soutenu par le secteur aurifère, le prix de l'or ayant atteint 3150 \$US, tandis que les banques ont adopté une approche prudente avec l'augmentation de leurs provisions pour pertes face aux incertitudes tarifaires.
- Les actions américaines sont entrées en correction, les secteurs technologiques et de consommation discrétionnaire subissant les plus fortes baisses, alors que les secteurs défensifs (énergie, santé, services publics) ont affiché des performances positives.
- Le rééquilibrage mondial des marchés boursiers que nous anticipions s'est matérialisé avec un repli de 16 % des « sept magnifiques » et une hausse de 6 % des actions européennes.
- Notre stratégie demeure axée sur une gestion active et une diversification géographique et sectorielle, avec un renforcement récent des valeurs industrielles et financières au détriment des secteurs cycliques plus sensibles à l'incertitude.

# PERFORMANCES SECTORIELLES

**Actions canadiennes (S&P/TSX)**

**Actions américaines (S&P 500)**


SOURCE : Bloomberg. Rendements en dollars canadiens, incluant les dividendes au 31 mars 2025.

# DONNÉES ÉCONOMIQUES ET DEVISES

**STATISTIQUES AU 31 MARS 2025**

CANADA		ÉTATS-UNIS		DEVISES	
Chômage (février)	6,6 %	-	Chômage (février)	4,1 %	↑ USD / CAD 0,70 ↓
IPC (février)	2,6 %	↑	IPC (février)	2,8 %	↓ USD / EUR 1,08 ↓
Billet Trésor 3 mois	2,64 %	↓	Billet Trésor 3 mois	4,29 %	↓ JPY / USD 149,96 ↑
Obligation 5 ans	2,61 %	↑	Obligation 5 ans	3,95 %	Les flèches indiquent la tendance depuis la publication de la dernière donnée mensuelle ou de fin de mois.
Obligation 10 ans	2,97 %	↑	Obligation 10 ans	4,21 %	
S&P/TSX	24 918	↓	Dow Jones - Industrielles	42 002	
			S&P 500	5 612	↓

SOURCE : Bloomberg.

## RENDEMENTS DES MARCHÉS

### RENDEMENTS TOTAUX EN DOLLARS CANADIENS AU 31 MARS 2025

	3 mois	1 an	3 ans	5 ans
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0,83 %	4,49 %	4,04 %	2,51 %
Indice des obligations universelles FTSE Canada	2,02 %	7,65 %	2,50 %	0,88 %
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	1,69 %	7,14 %	3,74 %	2,10 %
Indice adapté gestion privée Eterna <sup>1</sup>	2,08 %	7,75 %	3,53 %	1,75 %
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	2,65 %	8,64 %	3,16 %	1,18 %
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	1,79 %	7,02 %	0,05 %	-1,17 %
Canada - S&P/TSX Composite	1,51 %	15,81 %	7,77 %	16,76 %
États-Unis - Standard & Poor's 500	-4,37 %	14,96 %	14,32 %	18,91 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	-0,96 %	14,06 %	14,00 %	16,51 %
Royaume-Uni - FTSE-100	9,29 %	21,49 %	13,08 %	13,80 %
France CAC-40	10,17 %	0,98 %	9,54 %	12,10 %
Allemagne - DAX	15,94 %	27,47 %	19,99 %	17,37 %
Japon - Nikkei-225	-6,29 %	-5,45 %	6,14 %	6,53 %
Hong Kong - Hang Seng	14,95 %	49,31 %	6,81 %	-0,22 %
Australie - S&P/ASX 200	-3,09 %	1,00 %	0,10 %	9,87 %
\$ É.-U. versus \$ CAN	0,02 %	6,26 %	4,78 %	0,46 %

SOURCE : Bloomberg. NOTES : Les rendements sur les périodes de 3 ans et 5 ans sont annualisés.

<sup>1</sup> L'Indice Adapté Gestion privée Eterna est composé à 60 % de l'indice des obligations globales à court terme FTSE Canada et à 40 % de l'indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada.

Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document est destiné à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placement ne devrait reposer sur ces derniers. 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. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Eterna Groupe financier. Les fonds communs de placement de Gestion de placements Eterna sont destinés seulement à des « investisseurs qualifiés » tels que défini dans la Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. Les investissements dans les fonds communs de placement ne sont pas assurés par la Société d'assurance dépôt du Canada ni par tout autre assureur public et ne sont pas garantis par Gestion de placements Eterna ou une société liée à cette dernière.