Scénario de base trimestriel

Bureau du chef des placements | T2 2025

Le monde à l'envers

Après avoir entamé l'année 2025 confiants que la nouvelle administration américaine prioriserait des politiques favorisant la croissance et limitant l'inflation, les marchés ont rapidement dû réviser leurs attentes face à la témérité avec laquelle le président Trump a brandi – et appliqué – la menace tarifaire. Or, si ce contexte a généré une hausse généralisée de la volatilité sur les marchés financiers, l'ironie veut que le marché boursier américain ait terminé le trimestre plus affecté que les actions des pays ciblés par les tarifs, le S&P 500 ayant été tiré vers le bas par ses géants technologiques dont l'exceptionnalisme est de plus en plus remis en question. Par ailleurs, si le S&P/TSX s'en est sorti sans trop de dommages, la plus grande surprise est venue de la forte surperformance des actions européennes, l'hostilité américaine ayant contribué à créer un sentiment d'urgence pour des politiques budgétaires plus favorables à la croissance en Allemagne.

Sur le plan économique, l'histoire du premier trimestre se résume à trois points. Tout d'abord, la prise de conscience que 2025 verra inévitablement une croissance économique plus faible et une inflation plus élevée que prévu, conséquence directe de l'augmentation des droits de douanes américains qui surpassent nettement ceux mis en place lors de la guerre commerciale de 2018. Ensuite, le haut degré d'incertitude qui se doit d'accompagner toutes perspectives économiques à mesure que le programme de l'administration américaine se déploie, de même que la réaction du reste du monde. Enfin, l'émergence de certains signes qui indiquent que l'incertitude elle-même commence à avoir un impact négatif sur les consommateurs américains, qui, faut-il le rappeler, sont la pierre angulaire de la croissance aux États-Unis.

Conséquemment, les risques de récession ont indéniablement augmenté depuis le dernier trimestre, et la réaction du marché de l'emploi – qui demeure somme toute en bon état pour le moment – devra être surveillée afin d'y voir plus clair dans les mois à venir. Néanmoins, notre scénario de base entrevoit toujours que l'économie croîtra à un rythme modéré, bien qu'il faille forcément composer avec une inflation légèrement supérieure à la cible pendant encore un certain temps.

Dans cet environnement volatil, nous maintenons une répartition équilibrée entre actions et obligations alors que nous voyons ces deux classes d'actifs comme présentant des profils de risque complémentaires et des perspectives de rendements similaires sur un horizon de douze mois. Géographiquement au sein des actions, nous avons réduit l'ampleur de notre surpondération en Amérique du Nord à la fin du mois de février et restons à l'affût de signaux susceptibles de soutenir la poursuite de la rotation internationale des marchés boursiers.

Au final, nous sommes toutefois d'avis que l'heure n'est pas aux stratégies très risquées, et nous encourageons les investisseurs à rester diversifiés plutôt que d'essayer d'anticiper une administration américaine foncièrement imprévisible.

	T2 2025	Éléments clés et implications pour l'investissement
Scénario optimiste	**Croissance supérieure au potentiel (10%)**	• Le marché de l'emploi américain se renforce et l'inflation stagne près de 3 %. La Fed maintient son taux inchangé. • Les tensions commerciales s'apaisent, les négociations bilatérales commencent. L'incertitude s'estompe mais l'Europe, la Chine et le Canada continuent de soutenir leur économie via des mesures budgétaires pro-croissance. • Aux États-Unis, le climat des affaires s'améliore grâce à des politiques réglementaires et fiscales plus accommodantes, tandis que les dépenses de consommation restent soutenues par une forte croissance des salaires réels. **Économie:** Croissance du PIB réel > 2%, taux de chômage américain stable autour de 4% **Marchés:** ↑Actions, ↑Taux obligataires, ↓Volatilité, ↓Dollar américain
Scénario de base	**Croissance inférieure au potentiel (60%)**	• Le marché de l'emploi américain faiblit légèrement, l'inflation stagne près de 3 %. • L'administration Trump impose des tarifs douaniers d'envergure. Elle ouvre la porte à des négociations bilatérales, mais se montre peu pressée. Son centre d'attention se tourne sur les baisses d'impôts. • La Fed apporte son taux en territoire neutre en deuxième moitié d'année, tandis que la BoC se dirige en territoire accommodant. • L'expansion fiscale en dehors des États-Unis amortit le choc tarifaire sur la croissance mondiale. **Économie:** Croissance du PIB réel entre 1-2%, taux de chômage américain près de 4,5% **Marchés:** ↕Actions, ↕Taux obligataires, ↑Volatilité, ↕Dollar américain
Scénario pessimiste	**Récession (30%)**	• Le marché de l'emploi américain faiblit rapidement, l'inflation ralentit mais est en partie retenue par la hausse des tarifs. • Les politiques de l'administration Trump se retournent contre elle. Les partenaires commerciaux des États-Unis annoncent des représailles d'envergure, tandis que les réductions des dépenses et des emplois fédéraux entraînent des contrecoups inattendus. • D'abord hésitantes, les banques centrales finissent par réduire leur taux de référence en territoire accommodant. • Face à l'incertitude, les ménages augmentent leur épargne et réduisent leurs dépenses de consommation. **Économie:** Contraction du PIB réel, taux de chômage américain au-delà de 4,5% **Marchés:** ↓Actions ↓Taux obligataires, ↑↑Volatilité, ↑Dollar américain

Bureau du chef des placements. Dernière mise à jour: 27 mars 2025 (mise à jour trimestrielle). Les probabilités sont subjectives et sujettes à modification sans préavis.

Bureau du chef des placements
CIO-Office@nbc.ca

Martin Lefebvre
Chef des placements
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie
Directeur principal
Stratégie d'investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry
Directeur principal
Stratégie de portefeuille
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton
Directeur
Stratégie quantitative
nicolas.charlton@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng
Directeur
Stratégie d'investissement
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Zaid Shoufan
Associé
Stratégie de portefeuille
zaid.shoufan@bnc.ca

Julien Gordon
Analyste
Stratégie quantitative
julien.gordon@bnc.ca

Le présent document a été élaboré par Banque Nationale Investissements inc. (BNI), filiale en propriété exclusive de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (TSX : NA).

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation. Cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour BNI.

Le présent document n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements en vigueur au Canada. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements pertinents à fournir qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

BNI ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, BNI et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement.

Le présent document ne peut être distribué qu'au Canada et qu'aux résidents du Canada que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent document ne s'adresse pas à vous si BNI ou toute société affiliée distribuant le présent document fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent document, vous devriez vous assurer que BNI a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

© 2025 Banque Nationale Investissements inc. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est membre de l'Association pour l'investissement responsable du Canada et signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies.

BANQUE NATIONALE
INVESTISSEMENTS