

4 MARS 2025

## Tarifs douaniers, source d'incertitude et de volatilité en regard des perspectives et des marchés financiers



**Eric Savoie, MBA, CFA, CMT**  
Premier stratège, Placements,  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



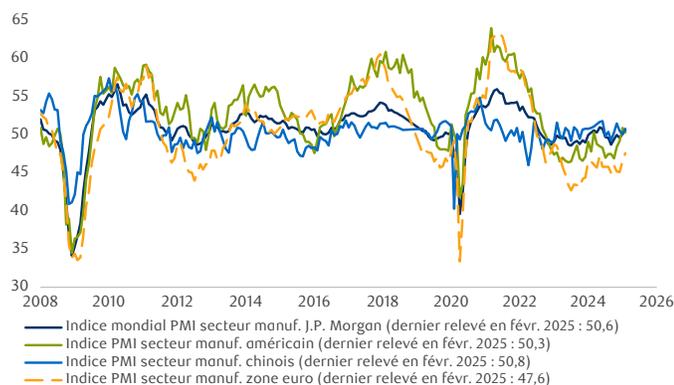
**Daniel E. Chornous, CFA**  
Chef mondial des placements,  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les menaces tarifaires du président américain Trump ont élargi la fourchette des résultats possibles pour l'économie et ont augmenté la volatilité sur les marchés financiers, alors que les investisseurs envisagent divers scénarios. Le pire serait que les États-Unis imposent des tarifs douaniers à grande échelle à ses principaux partenaires commerciaux et que ceux-ci exercent des représailles correspondantes, ce qui entraînerait probablement une hausse des prix, une baisse de l'activité économique et une hausse du taux de chômage. Cela dit, des négociations sont en cours et l'incidence finale des tarifs dépendra de leur portée, de leur ampleur et de la durée de leur application. Selon notre scénario de base, seule une partie des tarifs proposés est appliquée, certains temporairement, tandis que d'autres pourraient persister. Les économies subiraient ainsi certains vents contraires, mais pas suffisamment pour faire basculer l'économie mondiale en récession. Toutefois, si la totalité des tarifs restait en vigueur pour une période prolongée, les économies pourraient être davantage entravées.

Cela dit, divers facteurs positifs nous portent à croire que la croissance prévaudra à un rythme modéré. Les indicateurs économiques avancés mondiaux se sont améliorés depuis l'automne dernier et concordent avec une modeste accélération de l'activité économique (figure 1). Malgré des signes récents de léger ralentissement, le marché du travail aux États-Unis est vigoureux et la confiance des entreprises

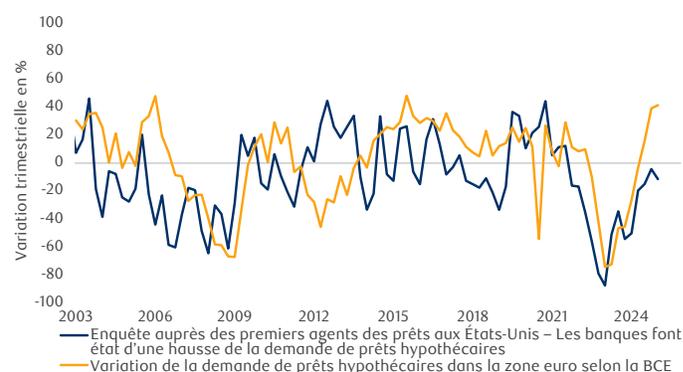
est raisonnablement favorable. De plus, la baisse des taux d'intérêt depuis le deuxième semestre de 2024 dans les principales économies mondiales devrait soutenir l'activité au cours de l'année à venir, et la disponibilité et la demande de prêts se sont déjà améliorées aux États-Unis et en Europe (figure 2).

**Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats**



Sources : Macrobond, RBC GMA

**Figure 2 : Variation de la demande de prêts hypothécaires**



Nota : Au T1 2025. Sources : Réserve fédérale, Banque centrale européenne, Macrobond

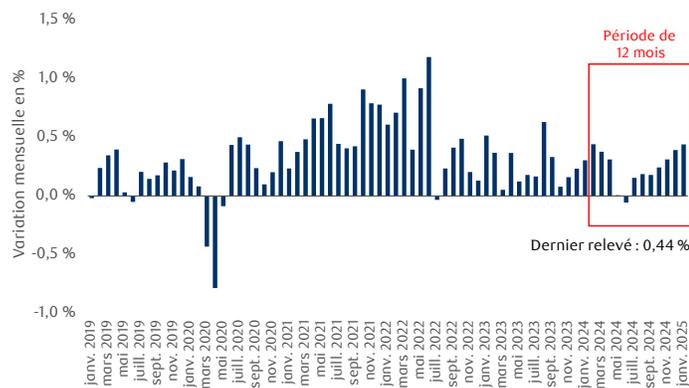
**Parmi les autres risques, on compte la Chine et des facteurs géopolitiques**

Outre les tarifs qui pourraient peser sur la confiance des entreprises et des consommateurs, d'autres risques comprennent l'économie très endettée de la Chine, ainsi que des facteurs géopolitiques au Moyen-Orient et en Ukraine/Russie. Cela dit, des progrès pourraient être réalisés. L'essoufflement du marché immobilier en Chine semble se stabiliser, un cessez-le-feu est provisoirement en place à Gaza et des négociations de paix pourraient être entamées entre la Russie et l'Ukraine. Tous ces éléments demeurent extrêmement fluides et représentent des sources d'incertitude pour l'économie et les marchés.

**Les mesures d'assouplissement des banques centrales pourraient se faire moins dynamiques, car la baisse de l'inflation a ralenti, bien que les tarifs accentuent l'incertitude**

Dans ce contexte, les banques centrales mondiales poursuivront probablement leur cycle de baisse des taux d'intérêt, mais à un rythme moins soutenu. Aux États-Unis, la dernière décision de la Fed a été de suspendre les baisses de taux d'intérêt et d'attendre d'autres preuves de diminution de l'inflation, surtout à la lumière des récentes données qui ont indiqué une légère accélération de la hausse des prix, et de l'effet inflationniste des tarifs douaniers (figure 3). L'économie reposant actuellement sur des bases solides et l'inflation se situant encore au-dessus de la cible de 2,0 %, il ne semble pas

**Figure 3 : Inflation selon l'IPC aux É.-U.**  
Variation mensuelle en %



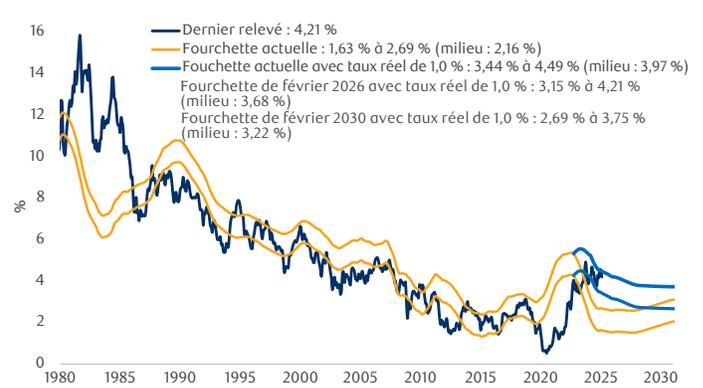
Nota : Au 31 janvier 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

y avoir de besoin immédiat à poursuivre des baisses de taux énergiques, et les banques centrales peuvent se montrer plus patientes. Cependant, si les tarifs douaniers persistaient, leurs répercussions négatives sur la croissance pourraient pousser les banques centrales à prendre plus de mesures d'assouplissement.

**Les obligations offrent un bon potentiel de rendement, quoique légèrement moins élevé qu'après la dernière reprise**

Les taux des obligations d'État ont été très volatils au cours du dernier trimestre, car les investisseurs évaluaient l'incidence de la nouvelle administration américaine sur la croissance économique, l'inflation et la stabilité budgétaire. Le taux des obligations américaines à 10 ans a grimpé à 4,80 % en janvier 2025, alors qu'il s'établissait à un creux de 3,61 % en septembre, puis il est redescendu à 4,21 % en février. Notre modèle d'équilibre laisse croire que le rendement en revenu approprié pour les obligations américaines à 10 ans se situe dans une fourchette de 3,4 % à 4,5 %, sur laquelle nous avons fondé nos décisions de répartition tactique de l'actif (figure 4). À l'heure actuelle, notre modèle indique que les obligations d'État offrent un bon potentiel de rendement, mais moins élevé qu'après la récente reprise, en contrepartie d'un faible risque de valorisation seulement si l'inflation continue de baisser vers la cible de 2 % des banques centrales à moyen terme.

**Figure 4 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre**



Nota : Au 28 février 2025. Source : RBC GMA

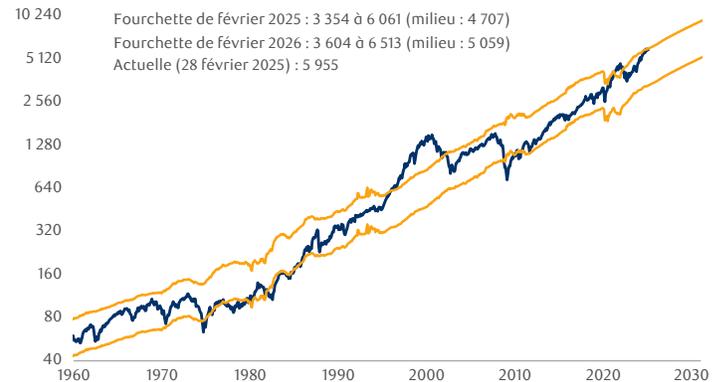
### La dernière liquidation portait principalement sur les actions des sociétés technologiques américaines à mégacapitalisation, tandis que les actions européennes brillaient

Après une forte progression en 2024, les actions ont connu un début d'année 2025 relativement turbulent, car la domination pourrait être en train de passer des gagnants de l'an dernier aux marchés dont les valorisations sont relativement attrayantes. Le S&P 500 a enregistré un rendement de 23,3 % l'an dernier, mené par les sept magnifiques, un groupe de sociétés technologiques à mégacapitalisation, qui a gagné 56,0 % en 2024. En raison de ces gains démesurés, l'indice S&P 500 a atteint plus d'un écart type au-dessus de notre estimation modélisée de la juste valeur, ce qui laisse à penser que la hausse future sera probablement limitée. D'autres régions, comme l'Europe et les marchés émergents, continuent toutefois de se négocier à des écarts attrayants en deçà de leur juste valeur (figures 5 et 6). Depuis le début de l'année, le S&P 500, dont la valorisation est élevée, n'a progressé que de 1,2 % et les sept magnifiques, qui sont encore plus chères, ont perdu 4,6 %. En revanche, l'indice européen STOXX 600 a gagné 11 % contre 2,0 % pour l'indice MSCI Emerging Markets, en dollars américains (figure 7). Bien qu'il reste à voir si ces tendances persisteront, l'élargissement de la reprise boursière au-delà des actions des sociétés technologiques américaines à mégacapitalisation pourrait être un signe encourageant qui donne un nouveau souffle au marché haussier.

### Les valorisations élevées des marchés boursiers exigent une forte croissance des bénéfices pour produire des rendements décents

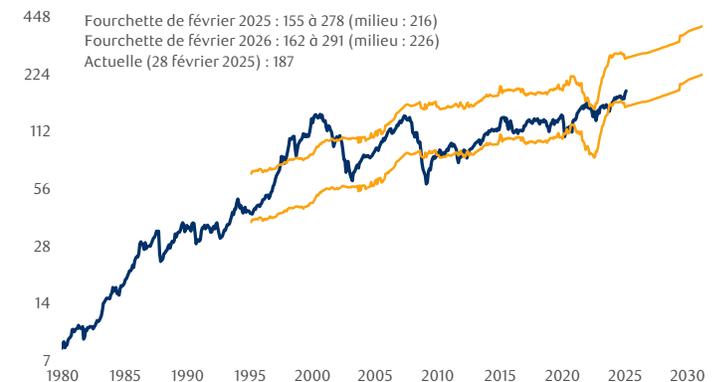
Pour que les actions américaines à grande capitalisation continuent de progresser dans ce contexte de valorisations élevées, il devient essentiel que les bénéfices augmentent de façon marquée et que les investisseurs continuent de se montrer très optimistes. Les analystes prévoient que le bénéfice par action du S&P 500 augmentera de 10 % en 2025 pour atteindre 270,46 \$, suivi d'un autre gain de 14 % en 2026 pour s'établir à 308,38 \$. Ces chiffres sont optimistes, mais même s'ils sont atteints, l'indice S&P 500 n'offrira des gains raisonnables que si les valorisations demeurent élevées. Si l'indice S&P 500 se négociait à un ratio cours-bénéfice de 20 x – soit un écart type d'environ 0,5 au-dessus du niveau d'équilibre – l'indice atteindrait 5 370 à la fin de l'année (une baisse de 9 %) et 6 223 à la fin de l'année prochaine (une hausse de 3,7 % sur 22 mois) (figure 8). Il est possible d'obtenir des rendements supérieurs à 10 %, mais cela nécessiterait

**Figure 5 : Point d'équilibre de l'indice S&P 500**  
Bénéfices et valorisations normalisés



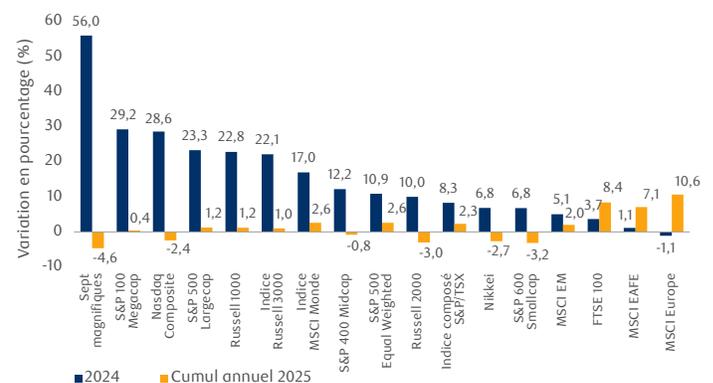
Nota : Au 28 février 2025. Source : RBC GMA

**Figure 6 : Point d'équilibre de l'indice MSCI Europe**  
Bénéfices et valorisations normalisés



Nota : Au 28 février 2025. Source : RBC GMA

**Figure 7 : Variations des cours des principaux indices en USD – 2024 et CA 2025**



Nota : Au 28 février 2025. Les sept magnifiques comprennent Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta et Tesla. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 8 : Prédiction de bénéfices et autres scénarios de valorisations et de résultats de l'indice S&amp;P 500

	Consensus		Rendement global		Rendement total annualisé	
	2025		2025		2026	
	Ratio C/B	270,46 \$	Ratio C/B	308,38 \$		
+2 écarts types	26,6	7 203,5	22 %	27,1	8 347,5	21 %
+1 écart type	22,1	5 981,3	2 %	22,5	6 931,1	10 %
+0,5 écart type	19,9	5 370,2	-9 %	20,2	6 222,9	4 %
Équilibre	17,6	4 759,0	-19 %	17,9	5 514,8	-3 %
-0,5 écart type	15,3	4 147,9	-29 %	15,6	4 806,6	-10 %
-1 écart type	13,1	3 536,8	-39 %	13,3	4 098,4	-17 %
-2 écarts types	8,6	2 314,5	-60 %	8,7	2 682,1	-33 %

Nota : Au 28 février 2025. Les rendements globaux pour 2026 sont annualisés. Sources : LSEG I/B/E/S, RBC GMA

la matérialisation de nombreux éléments positifs, comme une croissance économique modérée qui se traduit par une croissance des revenus raisonnable, une hausse des marges bénéficiaires des sociétés qui alimente une croissance élevée de leurs bénéfices, et des investisseurs qui demeurent très optimistes pour maintenir des valorisations supérieures à la moyenne.

### Répartition de l'actif : maintien d'une répartition neutre de l'actif et préférence pour les actions moins chères

En équilibrant les risques à court terme et les occasions à long terme, nous maintenons une répartition de l'actif relativement prudente. Selon notre scénario de base, l'économie continue de croître à un rythme modéré, mais nous savons que l'incertitude entourant les tarifs signifie

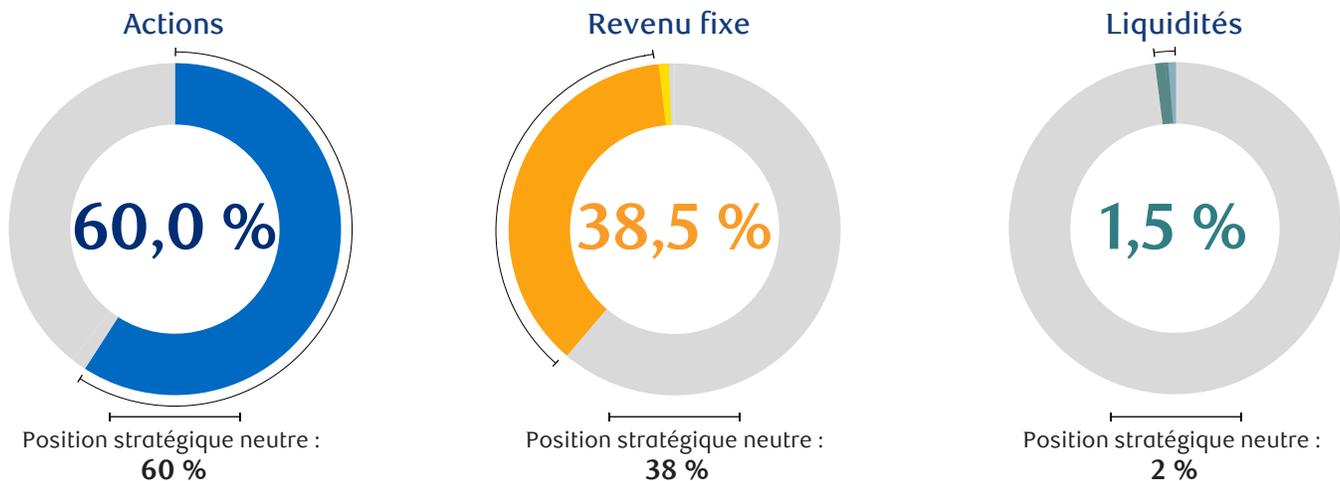


que les perspectives sont sombres et assujetties à des écarts considérables de notre scénario central. Nous nous attendons à ce que les banques centrales continuent de réduire les taux d'intérêt et, dans ce contexte, les obligations offrent un potentiel de rendement raisonnable en contrepartie d'un faible risque de valorisation. Cela dit, nous avons géré de façon tactique nos placements en titres à revenu fixe, compte tenu des fortes fluctuations des taux plus récemment. Plus tôt au cours du trimestre, nous avons ajouté 50 points de base à notre pondération en titres à revenu fixe, financés au moyen des liquidités, pour passer à une légère surpondération, car les taux des obligations américaines à 10 ans ont bondi au-delà de 4,60 %. Toutefois, comme les taux obligataires ont chuté nettement en deçà de 4,30 % un mois plus tard, nous avons renversé cette tendance en ramenant

notre position au point neutre. En ce qui concerne les actions, nous maintenons une pondération neutre, compte tenu de nos préoccupations concernant les valorisations élevées des titres de croissance américains à grande capitalisation. Nous avons toutefois rajusté les préférences régionales de notre pondération en actions au cours du dernier trimestre, réduisant ainsi la pondération des actions nord-américaines en faveur d'actions internationales et de marchés émergents où les valorisations sont relativement plus attrayantes. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 60 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 38 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2 % en liquidités (figure 9).

### Figure 9 : Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 4 mars 2025. Les estimations sont fondées sur les prévisions générales ascendantes des analystes sectoriels. Sources : Thomson Reuters, RBC GMA

## Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre indicatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services, et ce, dans tous les territoires. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Le présent document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM-US), RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM-UK, RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM-Asia) et RBC Gestion d'actifs Indigo Inc. (RBC Indigo), qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, le présent document est fourni par RBC GMA Inc. (y compris par PH&N Institutionnel) ou par RBC Indigo Inc., chacune étant régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC GAM-US, un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, le présent document est fourni par RBC GAM-UK, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC GAM-Asia, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au [www.rbcgam.com/fr/ca/](http://www.rbcgam.com/fr/ca/).

Le présent document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, s'il est approprié et permis de le faire, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de toute erreur ou omission.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Elles sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Tout placement comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans le présent document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2025

Date de publication : 4 mars 2025

(4/03/2025)

MARKET UPDATE - MARCH 04 2025-F 03/06/2025

