



Actions

Devises locales, cours seulement, variation en %

| | 2025-02-21 | Semaine | 3 mois | DDA | 1 an |
|----------------------------------|------------|---------|--------|--------|--------|
| Composé S&PTSX | 25 147 | -1,3 % | -1,0 % | 1,7 % | 18,8 % |
| S&P/TSX des titres à petite cap. | 812 | -1,1 % | -3,1 % | -0,3 % | 15,7 % |
| S&P 500 | 6 013 | -1,7 % | 1,1 % | 2,2 % | 20,7 % |
| NASDAQ | 19 524 | -2,5 % | 2,9 % | 1,1 % | 25,3 % |
| Russell 2000 | 2 195 | -3,7 % | -7,1 % | -1,6 % | 10,1 % |
| FTSE 100 du R.-U. | 8 659 | -0,8 % | 6,3 % | 6,0 % | 13,0 % |
| Euro Stoxx 50 | 5 475 | -0,3 % | 15,1 % | 11,8 % | 14,6 % |
| Nikkei 225 | 38 777 | -1,0 % | 2,0 % | -2,8 % | 1,3 % |
| MSCI China (USD) | 76 | 3,8 % | 18,5 % | 17,6 % | 41,6 % |
| MSCI ME (USD) | 1 147 | 2,0 % | 5,7 % | 6,7 % | 12,4 % |

Titres à revenu fixe

Rendement total, variation en %

| | 2025-02-21 | Semaine | 3 mois | DDA | 1 an |
|-------------------------------------|------------|---------|--------|-------|-------|
| Obligataire universel FTSE Canada | 1 181 | 0,0 % | 3,3 % | 1,0 % | 7,7 % |
| Obligataire de sociétés FTSE Canada | 1 453 | 0,0 % | 3,3 % | 0,9 % | 9,1 % |
| Bloomberg Canada High Yield | 194 | 0,1 % | 2,0 % | 1,0 % | 8,5 % |

Graphique de la semaine : La question à 9 000 milliards de dollars

Échéances de la dette du gouvernement américain (en milliers de milliards de dollars américains)



Taux d'intérêt — Canada

Variation (points de base)

| | 2025-02-21 | Semaine | 3 mois | DDA | 1 an |
|-------------------------|------------|---------|--------|-----|------|
| Bon Trésor 3 mois | 2,87 | 4 | -60 | -29 | -202 |
| Oblig. du Can. à 2 ans | 2,73 | 1 | -65 | -20 | -146 |
| Oblig. du Can. à 10 ans | 3,11 | 0 | -35 | -12 | -44 |
| Oblig. du Can. à 30 ans | 3,29 | 0 | -19 | -4 | -14 |

Produits de base, devises

En \$ US, variation en %

| | 2025-02-21 | Semaine | 3 mois | DDA | 1 an |
|----------------------|------------|---------|--------|--------|---------|
| \$ CA | 0,703 | -0,3 % | -1,8 % | 1,1 % | -5,1 % |
| Indice dollar amér. | 106,61 | -0,1 % | -0,3 % | -1,7 % | 2,5 % |
| Pétrole (West Texas) | 70,58 | -0,2 % | 0,1 % | -1,6 % | -10,7 % |
| Gaz naturel | 4,23 | 13,7 % | 39,4 % | 36,7 % | 34,1 % |
| Or | 2 936 | 1,9 % | 10,0 % | 11,9 % | 44,9 % |
| Cuivre | 4,62 | -2,1 % | 10,1 % | 13,7 % | 17,3 % |

Le taux des obligations du Trésor à 10 ans a baissé pendant six semaines consécutives, tombant à 4,4 % depuis le sommet de 4,8 % atteint à la mi-janvier. Il s'agit d'un brusque revirement par rapport à la fin de 2024 et au début de 2025, lorsque les taux ont grimpé en raison des préoccupations renouvelées à l'égard de l'inflation, de l'augmentation des déficits américains et d'importantes émissions d'obligations du Trésor. Cependant, des données économiques plus faibles, une évolution de l'émission des titres de créance et les restrictions budgétaires croissantes ont contribué à la baisse des taux.

Les 9 200 milliards de dollars de dette publique qui doivent être refinancés cette année demeurent une priorité. Le Trésor s'est fortement appuyé sur l'émission d'obligations à court terme, qui représentent désormais 22 % de la dette totale des États-Unis, contre environ 15 % en 2022. **Si cela a contribué à contenir les coûts d'emprunt à long terme**, Scott Bessent, le secrétaire du Trésor, a averti qu'une dépendance excessive aux titres de créance à court terme pourrait créer des risques de refinancement si les taux demeurent élevés. **Un virage vers l'émission d'obligations à plus long terme pourrait faire remonter les taux.** Une baisse des taux à long terme est particulièrement importante pour les emprunts des entreprises, car la plupart d'entre elles financent leurs activités au moyen de titres de créance d'une durée de cinq à dix ans plutôt que par des prêts à court terme. Cela a assoupli les conditions financières et soutenu les valorisations des actions, contribuant ainsi à la résilience des actions malgré les préoccupations budgétaires.

Par ailleurs, des signes de restriction budgétaire commencent à se manifester. Un juge fédéral a statué que le Département de l'efficacité gouvernementale (DOGE) peut procéder à la fermeture d'USAID, après un examen minutieux de ses pratiques de dépenses. De plus, le Pentagone a annoncé son intention de licencier 5 400 travailleurs (environ 8 %), tandis que le secrétaire à la Défense, Pete Hegseth, a ordonné une réduction de 8 % des dépenses de défense projetées pour 2026 et au-delà (50 milliards de dollars). **Ces réductions ne suffiront pas à elles seules à réduire le déficit de manière significative, mais elles laissent entrevoir la possibilité de réductions de dépenses plus importantes qui pourraient alléger la pression sur les taux à long terme.**

Les données économiques récentes indiquent également un ralentissement. Les ventes au détail ont diminué, la confiance des consommateurs s'affaiblit et l'indice PMI des services de S&P Global s'est contracté (<50) pour la première fois en deux ans. Ce dernier a provoqué une ruée vers les obligations du Trésor vendredi, ce qui a fait baisser les taux.

La baisse continue des taux des obligations du Trésor reflète l'évolution de l'émission des titres de créance, les premiers signes d'une restriction des dépenses et l'affaiblissement des données économiques. Cependant, comme les besoins de refinancement s'élèvent à 9 200 milliards de dollars, **les décisions du Trésor seront cruciales.** Si l'émission de titres à court terme demeure la priorité, les taux pourraient rester bas. **Mais si le Trésor se tourne vers des obligations à plus long terme, la volatilité pourrait faire son retour, ce qui exercerait une pression sur les valorisations élevées des actions.**

Rendements sectoriels canadiens

Cours seulement, variation en %

| | Semaine | DDA |
|----------------------|---------|--------|
| Énergie | -1,2 % | -2,0 % |
| Matériaux | -0,6 % | 11,4 % |
| Produits industriels | -0,6 % | 1,2 % |
| Consom. disc. | 0,5 % | -1,2 % |
| Tech. info | -7,0 % | 7,2 % |
| Soins de santé | 6,5 % | -3,9 % |
| Services financiers | -0,7 % | 0,2 % |
| Consom. cour. | -1,2 % | -6,7 % |
| Services de comm. | 1,2 % | 3,9 % |
| Services publics | 1,2 % | 1,2 % |
| Immobilier | 0,1 % | 0,1 % |

En perte de vitesse?

Les actions mondiales ont chuté de plus de 1 % cette semaine, la majeure partie des pertes ayant été enregistrée vendredi, la pire séance depuis le début de 2025. La faiblesse des prévisions des entreprises, la hausse des anticipations d'inflation à long terme des consommateurs et la persistance des tensions géopolitiques et commerciales sont à l'origine de cette baisse. Les pertes se sont notamment concentrées dans les actions nord-américaines, tandis que les marchés internationaux ont mieux résisté – les actions de l'EAEO n'ont affiché qu'une légère baisse et l'indice Hang Seng de Hong Kong a encore bondi d'environ 4 % grâce à la remontée du secteur chinois des technologies de l'IA. L'indice Hang Seng affiche désormais une hausse de 17 % depuis le début de l'année, contre une modeste hausse de 2,2 % pour l'indice S&P 500. Par ailleurs, l'IPC japonais est élevé, ce qui renforce les attentes de nouvelles hausses des taux d'intérêt de la part de la Banque du Japon et pousse la paire USD-JPY (+2 %) sous la barre des 150.

Les craintes d'un ralentissement aux États-Unis ont refait surface après une série de données plus faibles que prévu. L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a plongé à 71,1 depuis 74,0, les anticipations d'inflation à long terme atteignant leur plus haut niveau depuis 1995. Le PMI des services de S&P Global est tombé à 51,4 depuis 48,2, soit sa première contraction en deux ans. La téléconférence sur les résultats de Walmart a renforcé la prudence. Bien que les résultats du T4 aient été solides, le détaillant a abaissé ses prévisions pour l'ensemble de l'année, invoquant la sensibilité aux prix et une baisse des dépenses discrétionnaires. Cette décision fait suite à la forte baisse des ventes au détail de la semaine précédente (-0,8 % sur un mois), la plus forte baisse mensuelle en près de deux ans qui laisse penser que les consommateurs pourraient devenir plus prudents. Étant donné que les dépenses de consommation et les services représentent 70 % du PIB des États-Unis, cela soulève des questions sur les perspectives de croissance à plus long terme.

Cela dit, parier contre le consommateur américain a rarement été une stratégie gagnante. Même en période de plus grande morosité, les dépenses sont demeurées vigoureuses, soutenues par la croissance de l'emploi, la progression des salaires et la solidité des bilans des ménages. Comme indiqué dans le rapport de la semaine dernière, les mauvaises données de janvier sont peut-être davantage du bruit qu'un signal. Elles sont faussées par la saisonnalité, les conditions météorologiques défavorables et le regain d'incertitude commerciale. Si le récent ralentissement suscite des inquiétudes, l'économie américaine repose toujours sur des bases solides. Nous soutenons que la Fed devrait maintenir ses taux jusqu'en juin, une nouvelle réduction étant attendue au second semestre de l'année. Plus de données seront nécessaires pour déterminer s'il s'agit d'une fluctuation temporaire ou du début d'un ralentissement plus prononcé.

Au Canada, les données récentes ont montré une certaine résilience, mais une grande partie de la vigueur était attribuable à des facteurs temporaires comme le congé de la TPS/TVH. Maintenant que ce soutien a disparu et que la menace des tarifs douaniers

Revue hebdomadaire

- L'inflation de l'IPC au Canada (en janv.) a progressé de 0,1 % sur un mois (conformément aux attentes), portant le rythme annuel à 1,9 % sur 12 mois contre 1,8 % pour le mois précédent. La moyenne des deux mesures de base de la Banque du Canada s'est accélérée à 2,7 % sur 12 mois (contre des attentes de 2,55 %), en hausse depuis 2,55 % le mois précédent.
- Les ventes au détail au Canada (en déc.) ont rebondi de 2,5 % sur un mois (contre des attentes de 1,6 %), après le gain révisé à la hausse du mois précédent de 0,2 %. Les ventes ont augmenté de 3,9 % sur 12 mois en 2024. L'estimation provisoire de Statistique Canada pour janvier prévoit une baisse de 0,4 %.
- Au Canada, les ventes de logements existants (en janv.) ont baissé de -3,3 % sur un mois en données désaisonnalisées, après le recul du mois précédent de 5,8 %. Les ventes sont toujours en hausse modeste de 2,9 % sur 12 mois. Les nouvelles inscriptions ont bondi de 11 % sur un mois en données désaisonnalisées, soit 23 % sur 12 mois. Par ailleurs, les mises en chantier se sont accélérées à 240 000 (contre des attentes de 252 000), en hausse depuis 233 000 le mois précédent.
- Aux É.-U., les ventes de logements existants (en janv.) ont chuté de 4,9 % sur un mois à 4,08 millions d'unités annualisées (contre des attentes de 4,13 millions), après une progression révisée à la hausse de 2,9 % le mois précédent. Les mises en chantier ont ralenti de 9,8 % sur un mois pour s'établir à 1,37 million, après une hausse de 16,1 % le mois précédent.
- Le procès-verbal de la réunion du FOMC de janvier a confirmé que les décideurs ne sont pas pressés de baisser les taux.
- Le PIB réel du Japon (au T4) a progressé de 2,8 % sur trois mois en données désaisonnalisées (contre des attentes de 1,1 %), après la progression révisée à la hausse de 1,7 % du trimestre précédent.
- Au Japon, l'IPC national s'est accéléré à 4,0 % sur 12 mois (conformément aux attentes), en hausse depuis 3,6 % le mois précédent. Les prix de base se sont également accélérés à 3,2 % sur 12 mois (contre des attentes de 3,1 %), en hausse depuis 3,0 % pour le mois précédent.
- Le déficit commercial du Japon a grimpé à 2 760 milliards de yens (contre des attentes de 2 100 milliards de yens), après l'excédent commercial de 130 milliards de yens pour le mois précédent. Les exportations se sont accélérées à 7,2 % sur 12 mois depuis 2,8 % pour le mois précédent, car les entreprises ont essayé d'anticiper les éventuels tarifs douaniers américains. Par ailleurs, les importations ont bondi de 16,7 % sur 12 mois.
- L'inflation au Royaume-Uni (en janv.) a reculé de -0,1 % sur un mois (contre des attentes de -0,3 %), mais le chiffre annuel a bondi à 3,0 % sur 12 mois depuis 2,5 % pour le mois précédent. Les services de base se sont accélérés à 3,7 % sur 12 mois depuis 3,2 %.
- Au Royaume-Uni, le taux de chômage sur trois mois selon l'OIT (en déc.) s'est maintenu à 4,4 %.

américains se profile, les vents contraires qui agitent l'économie se renforcent. Un tarif douanier de 25 % sur les exportations canadiennes augmenterait significativement les risques de récession et obligerait la Banque du Canada (BdC) à répondre plus vigoureusement que ce que les marchés anticipent actuellement.

Les ventes au détail de décembre ont augmenté de 2,5 % sur un mois, en grande partie grâce au congé fiscal, mais les ventes de janvier auraient diminué de 0,4 %, ce qui renforce les craintes que la forte consommation ne soit que passagère. **Le fort niveau d'endettement des ménages et les coûts d'emprunt élevés devraient peser davantage sur les dépenses.** Par ailleurs, l'inflation a légèrement augmenté à 1,9 % sur un mois, contre 1,8 % en décembre, mais reste en deçà de la cible de 2 % de la BdC, ce qui accrédite la thèse de baisses des taux.

La BdC a clairement réorienté ses priorités en passant de la lutte contre l'inflation au soutien de la croissance. Dans son discours de vendredi, le gouverneur Macklem a averti que les tarifs douaniers « ne seraient pas un choc temporaire comme la pandémie » et qu'ils pourraient conduire à une « baisse permanente » du niveau de production dans l'économie canadienne. Avec une inflation contenue et un fléchissement attendu des dépenses de consommation, **nous maintenons notre prévision de trois baisses supplémentaires en 2025**, soit plus que les deux baisses actuellement anticipées par les marchés. **Si les tarifs sont adoptés, la BdC pourrait devoir assouplir sa politique de façon encore plus énergique pour compenser le choc économique.**

- En Allemagne, le bloc conservateur (CDU/CSU) remporte les élections fédérales, avec environ 29 % des voix, ce qui obligera le chef du parti, Friedrich Merz, à former une coalition. À noter que l'AfD a remporté environ 21 % des voix, tandis que les sociaux-démocrates du chancelier Olaf Scholz ont terminé troisième avec environ 16% des voix, le pire résultat du parti depuis la Seconde Guerre mondiale.
- La Banque de réserve d'Australie (RBA) a abaissé son taux de trésorerie directeur de 25 pdb à 4,1 %, soit la première réduction depuis novembre 2020.
- La Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande (RBNZ) a réduit son taux de trésorerie directeur de 50 pdb à 3,75 %.

À surveiller cette semaine

- Données sur le PIB et le commerce du Canada
- Élection provinciale en Ontario
- Les dépenses et les revenus des particuliers aux États-Unis ainsi que les données sur les commandes de biens durables.
- Indice des DPC de base des É.-U.
- Procès-verbal de la réunion de janvier de la BCE.
- Rencontre des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales du G20
- PMI mondiaux
- Rapport sur les bénéficiaires de 55 sociétés du S&P 500 et de 45 sociétés du S&P/TSX

Les placements dans les fonds communs et les FNB peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs et investisseuses dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 21 février 2025. Placements Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements parvenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.