

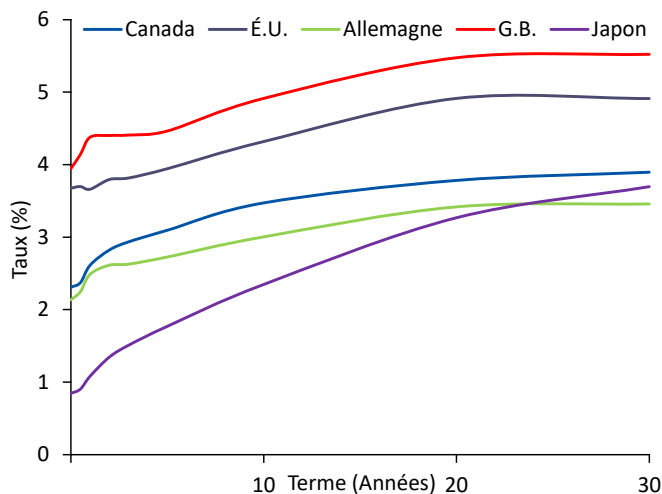
## Statistiques des marchés

	mars/26	déc./25	sept./25	mars/25
<b>Taux (%)</b>				
Bons du Trésor 90 jours	2.31	2.19	2.49	2.62
10 ans gouv. Canada	3.47	3.43	3.18	2.97
30 ans gouv. Canada	3.89	3.86	3.63	3.22
<b>Indice &amp; taux de change</b>				
I.P.C. (% annuel)	1.80	2.40	2.40	2.30
C\$/US\$	0.72	0.73	0.72	0.69
C\$/Euro	0.62	0.62	0.61	0.64
<b>Prix (US\$)</b>				
Pétrole Brut (bbl.)	101	57	62	72
Gaz Naturel (mm)	2.90	3.70	3.30	4.10
Or (oz.)	4,554	4,308	3,807	3,120

## Performance des marchés

	Périodes se terminant le 31 mars 2026			
	3 m	1 an	Annualisé	
			5 ans	10 ans
S&P/TSX	3.9	34.8	15.2	12.6
S&P 500 (C\$)	-2.6	14.2	14.5	15.0
S&P 500 (US\$)	-4.3	17.8	12.1	14.2
MSCI EAEO Net (C\$)	0.3	17.5	10.2	9.2
MSCI EAEO Net (US\$)	-1.2	21.3	7.9	8.4
MSCI Monde Net (C\$)	-2.1	15.3	12.6	12.6
MSCI Monde Net (US\$)	-3.6	18.9	10.3	11.8
Univers obligataire	0.2	0.9	0.7	1.8
Bons du Trésor 91 jours	0.5	2.5	3.0	2.0

## Courbes des taux



## L'économie

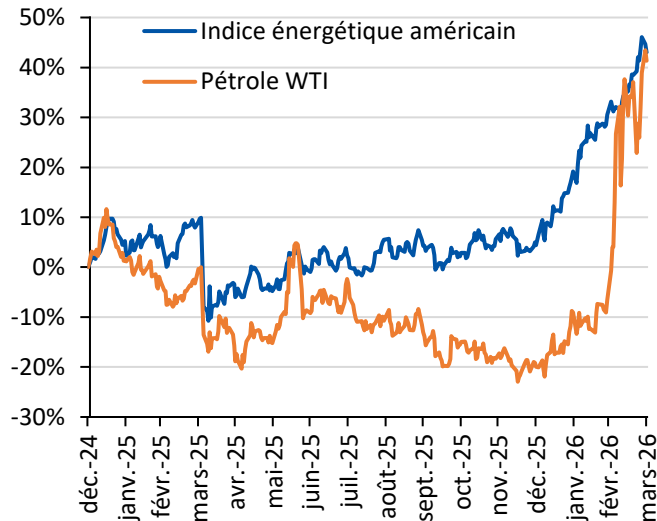
Le trimestre a débuté avec une croissance modérée des économies mondiales et une inflation légèrement supérieure à l'objectif de 2 % fixé par les banques centrales. Les États-Unis semblaient se diriger vers un environnement de taux d'intérêt plus bas, tandis que le président Trump exerçait des pressions sur la Réserve fédérale pour qu'elle commence à assouplir sa politique monétaire, et les marchés financiers avaient anticipé cette éventualité. Le dernier jour de février, la situation a cependant basculé de façon spectaculaire lorsque les États-Unis ont lancé des frappes militaires contre l'Iran.

Ce qui semblait être un conflit régional plus intense s'est rapidement étendu à l'ensemble de la région du Moyen-Orient. Les frappes de l'Iran sur les pays voisins et l'escalade des menaces ont ainsi paralysé le trafic des pétroliers dans le détroit d'Ormuz, un point critique par lequel transite 15 à 20 % du pétrole mondial. Le prix du pétrole est donc passé d'environ 65 \$ le baril à bien plus de 100 \$ le baril. Des pénuries ont commencé à apparaître en Asie et en Europe, où est consommée une grande partie du pétrole du Moyen-Orient, et les prévisions d'inflation mondiale sont désormais à la hausse. Celle-ci pourrait atteindre 4 % en Europe, aux États-Unis et au Canada.

Par le passé, le monde a déjà connu des crises pétrolières, mais, cette fois-ci, une différence notable réside dans le fait que les États-Unis, premier consommateur mondial de pétrole, sont désormais un exportateur net de pétrole. Ils importent du pétrole lourd du Canada, du Mexique et d'Amérique du Sud, le raffinent, puis l'exportent vers le reste du monde, tout en commercialisant leur propre production de brut plus léger provenant de leurs gisements de schiste. L'économie américaine subit ainsi les effets de la hausse des prix du pétrole et de l'inflation qui en découle, tandis que son secteur pétrolier réalise des bénéfices et des flux de trésorerie supplémentaires considérables. Cette situation est semblable à celle du Canada, dont l'Ouest canadien profite des prix élevés du pétrole, ce qui compense en partie les effets inflationnistes plus généraux ressentis dans tout le pays. Surtout, contrairement aux crises précédentes, il n'y a pas de pénurie de pétrole en Amérique du Nord.

La demande mondiale de pétrole s'élève actuellement à 105 millions de barils par jour, dont 15 à 20 millions transitent par le détroit d'Ormuz. Bien que les pays producteurs de pétrole hors du Golfe puissent augmenter leur production de 4 à 5 millions de barils supplémentaires relativement rapidement et à moindre coût, il subsiste une pénurie importante qui ne peut être comblée sans investissements supplémentaires et sans délai.

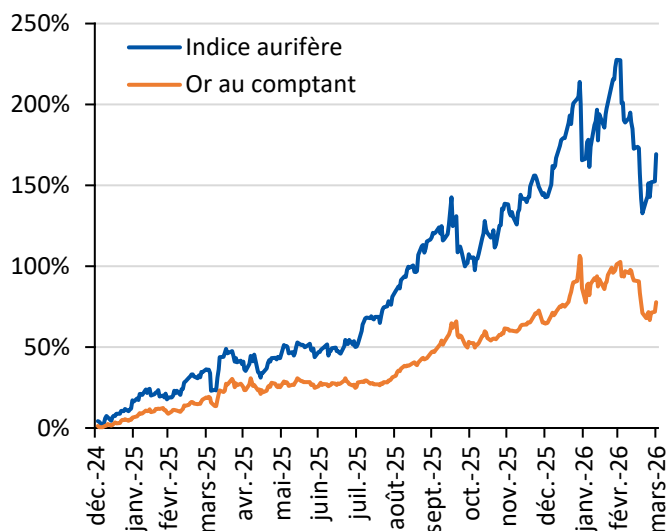
**Indice énergétique américain vs. Pétrole WTI**



Naturellement, les producteurs ne consentiront pas à investir les fonds nécessaires pour augmenter leur production tant qu'ils n'auront pas la certitude que les prix du pétrole resteront élevés sur le long terme. Malheureusement, rien ne permet de s'en assurer, et les mesures d'économie d'énergie et la baisse de la demande ne suffiront pas, de manière réaliste, à combler cet écart.

Pour l'avenir, le scénario le plus probable est que le président Trump mette fin à la guerre prochainement. D'un point de vue politique, entamer la campagne des élections de mi-mandat en étant engagé dans une guerre impopulaire qui creuse le déficit budgétaire serait désavantageux. D'autant plus que la tension engendrée par cette situation a déjà été mise en évidence par la récente demande du président au Congrès pour obtenir des fonds supplémentaires pour l'armée, alors même qu'il procède à des coupes drastiques dans les programmes sociaux.

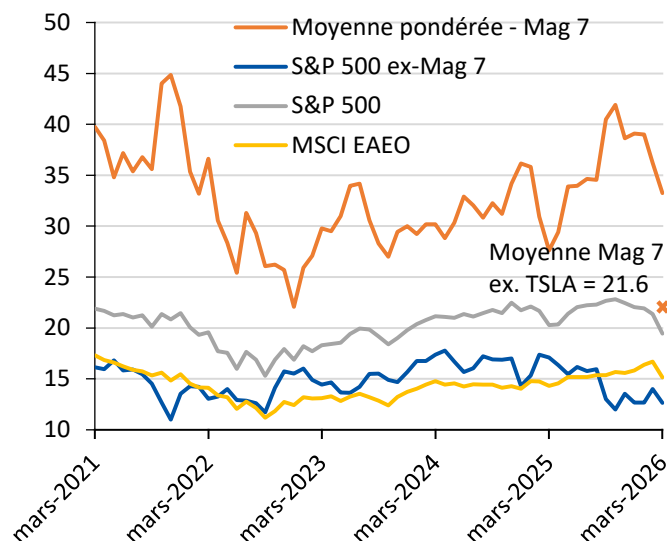
**Indice aurifère S&P/TSX vs. Or au comptant**



**Les marchés**

L'indice mondial MSCI a reculé de 3,6 % en monnaie locale au cours du trimestre et a affiché un rendement de -2,1 % en dollars canadiens. Ces baisses ont principalement concerné les entreprises les plus dépendantes des prix du pétrole et du gaz, comme les sociétés de transport et les compagnies de croisière. Il est intéressant de noter que les actions du secteur aurifère ont réagi négativement aux frappes américaines, comme le montre le graphique du milieu. Elles ont reculé de 18 % au cours du mois de mars, mais affichent tout de même une hausse nette de 11 % pour le trimestre. La poursuite de la correction des cours des actions du secteur des technologies au début du trimestre a également contribué à cette baisse.

**Ratio cours/bénéfice prévisionnel – 7 Magnifiques**



En revanche, l'indice canadien S&P/TSX, fortement orienté vers le secteur de l'énergie, a progressé de 3,9 % au cours de la même période. Si les marchés étrangers ont affiché des performances légèrement supérieures à celles des États-Unis depuis le début de l'année, l'indice EAEO (Europe, Australie et Extrême-Orient) a enregistré une baisse de 10,2 % en mars, en raison de la flambée des cours du pétrole. L'Europe et l'Asie sont les régions les plus durement touchées, car elles produisent peu de pétrole. Les rendements obligataires n'ont augmenté que de 0,2 % au cours du trimestre, après avoir reculé de 2 % en mars, alors que les perspectives d'une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt prédomaient.

Pour que la guerre au Moyen-Orient n'ait qu'un impact régional, le pétrole doit à nouveau pouvoir circuler librement dans le détroit d'Ormuz. Nous avons réalisé quelques bénéfices sur les actions du secteur pétrolier, car nous ne prévoyons pas que le prix du pétrole se maintienne au-dessus de 100 dollars le baril à long terme, car ces niveaux inciteraient à une augmentation significative de la production mondiale. Ces fonds sont réinvestis dans les actions des entreprises les moins touchées par la flambée des prix du pétrole, ainsi que dans celles basées en Europe, où les ratios cours/bénéfice sont plus faibles et les valorisations plus attrayantes, comme le montre le graphique au bas de la page précédente. Il convient également de noter que les valorisations des grandes entreprises technologiques sont désormais bien plus raisonnables. (Tesla fait exception, car ses résultats ne justifient guère son cours.)

Les obligations d'entreprises à moyen terme offrent actuellement un rendement supérieur à 4 %. Bien que ce rendement offre une certaine marge par rapport à l'inflation anticipée, nous restons prudents compte tenu de l'incertitude quant à la possibilité d'une inflation encore plus élevée dans les prochains mois.

*Ce document est préparé à l'intention des clients de Gestion de capital Coerente Inc. (GCC) uniquement à titre informatif. Il ne vise pas à fournir des conseils juridiques, fiscaux, en matière de placements ou des conseils en placement personnalisés. Toutes les opinions et prévisions contenues dans ce rapport relèvent du jugement de GCC au moment de la rédaction du présent document, sont fournies de bonne foi et peuvent être modifiées en tout temps sans préavis. Il ne constitue pas une sollicitation d'affaires. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les rendements futurs ne sont pas indicatifs de la performance future. Les rendements futurs ne sont pas garantis. Le nom «Gestion de capital Coerente Inc.» ne peut être utilisé ni aucune information contenue dans ce document ne peut être copié ou redistribué sans avoir préalablement reçu une approbation écrite de la part de GCC.*