RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

RÉGIME D'ÉPARGNE-ÉTUDES GÉNÉRATION

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2025

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds contient des faits saillants financiers, mais il ne comprend pas les états financiers audités annuels complets du Régime d'épargne-études Génération (le « Régime »). Vous pouvez obtenir gratuitement sur demande un exemplaire des états financiers audités, en appelant le Service à la clientèle de Global au 1-877-460-7377, en nous écrivant au 100, rue Mural, bureau 102, Richmond Hill (Ontario) L4B 1J3 ou en consultant notre site Web à l'adresse www.globalfinancial.ca ou le site SEDAR à l'adresse www.sedarplus.ca.

Les porteurs de titres peuvent aussi communiquer avec nous par l'une de ces méthodes pour demander un exemplaire du rapport financier intérimaire du fonds, des politiques et procédures de vote par procuration du fonds, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

La Fondation fiduciaire d'épargne-études Global (la « Fondation ») estime que la gouvernance d'entreprise et la conformité contribuent de façon importante au rendement global de l'entreprise et au rendement des placements à long terme. À l'heure actuelle, le Régime investit uniquement dans des obligations d'État, des certificats de placement garanti, des titres de créance de sociétés ayant une cote de solvabilité de première qualité, des titres de participation canadiens et des actions américaines par l'intermédiaire d'un fonds négocié en bourse (FNB), lesquels titres et actions doivent être négociés sur une bourse canadienne. Toute décision concernant les votes relatifs aux titres a été déléguée à chacun de nos gestionnaires de portefeuille, conformément aux conventions de gestion de placements conclues respectivement avec chacun d'entre eux.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Les actifs de croissance Global Inc. (« ACGI » ou le « gestionnaire ») a retenu les services du cabinet Jarislowsky Fraser Ltd. (« Jarislowsky Fraser ») et de Gestion de placements UBS Canada Inc. (« UBS ») pour qu'ils agissent à titre de conseillers en valeurs du Régime.

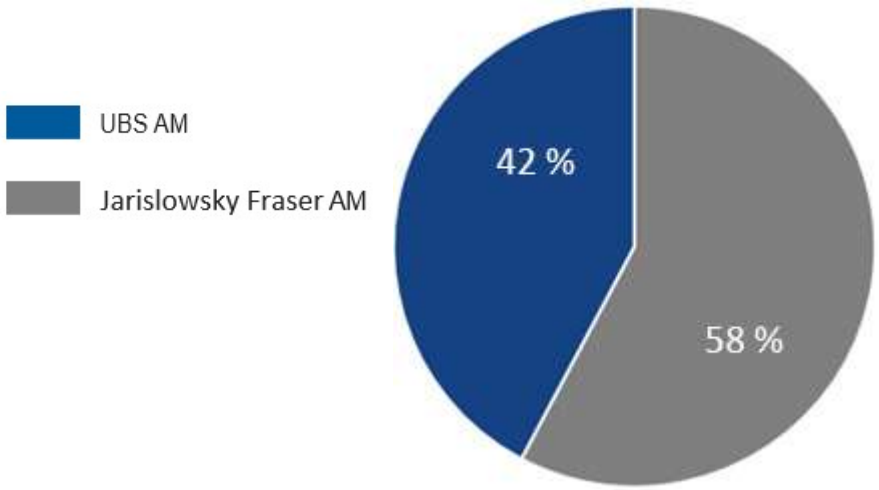
Les opinions des conseillers en gestion de portefeuille présentées dans le présent rapport datent du 31 mars 2025, soit la date de fin du dernier exercice du Régime. Ce rapport ne vise pas à fournir des conseils de nature juridique, comptable ou fiscale ni des conseils en placement précis. Ces opinions et titres, ainsi que la répartition du portefeuille pourraient changer après cette date.

Objectifs et stratégies de placement

ACGI investit de manière prudente, dans le but de préserver le capital tout en offrant une croissance à long terme grâce à l'appréciation du capital de votre placement dans le Régime. Elle investit les actifs principaux dans une combinaison de titres à revenu fixe de gouvernements et d'obligations de sociétés canadiennes ayant la cote de crédit BBB ou une cote de crédit supérieure. Les actifs de revenu (l'argent généré par les cotisations ou les subventions gouvernementales, comme les intérêts et les gains en capital) sont investis dans des actions et des FNB canadiens.

Jarislowsky Fraser et UBS gèrent des parties de l'actif du Régime qui leur sont attribuées. L'actif est réparti entre différents secteurs du marché et différentes échéances, à la discrétion de nos conseillers en gestion de portefeuille, mais cette répartition est assujettie aux lignes directrices définies dans les politiques et les mandats de placement d'ACGI.

Au 31 mars 2025, les conseillers en placement géraient le pourcentage d'actif suivant pour le compte du Régime (31 mars 2024 - UBS 42 % et Jarislowsky Fraser 58 %).



Comité d'examen indépendant

Le 31 mars 2025, les changements suivants ont été apportés à la composition du comité d'examen indépendant (le « CEI ») :

- Harry Mohabir a été reconduit dans ses fonctions de président du CEI. Le mandat de M. Mohabir arrivera à échéance le 25 juillet 2028.

- Bruce D. Monus a été nommé membre du CEI. Le mandat de M. Monus arrivera à échéance le 29 avril 2028.

- Mark Weaver a été nommé membre du CEI. Le mandat de M. Weaver arrivera à échéance le 12 juin 2028.

Risque

Pour l'exercice clos le 31 mars 2025, aucun changement n'a été apporté à la stratégie d'investissement du Régime. Étant donné que le portefeuille est principalement investi dans des instruments à revenu fixe, ses placements sont surtout soumis au risque de taux d'intérêt, au risque de liquidité, au risque lié au prix et au risque de crédit.

Résultats d'exploitation

Au 31 mars 2025, l'actif net du Régime s'établissait à 622,4 M$ (643,3 M$ en 2024), dont une tranche d'environ 619,9 M$ (642,3 M$ en 2024) représentait le portefeuille de placements du Régime. Le taux de rendement net du Régime au cours de l'exercice a été de +7,34 %, comparativement à un rendement de +7,40 % de l'indice obligataire universel FTSE Canada, de +14,96 % de l'indice S&P 500 (couvert en dollars canadiens) et de +15,81 % de l'indice composé S&P/TSX. De plus, le rendement du Régime est présenté déduction faite des frais d'administration et de garde et des honoraires des conseillers en placement et des membres du comité d'examen indépendant. Les frais ne sont pas déduits des rendements de l'indice de référence.

Parmi les obligations du portefeuille, le Régime a maintenu une surpondération en obligations de sociétés (titres de créance) au détriment des obligations d'État qui font l'objet d'une sous-pondération. L'exposition à la duration était principalement liée aux obligations souveraines, tandis que la duration moyenne des obligations de sociétés était relativement faible. La baisse des rendements obligataires observée pendant la plus grande partie de 2024 et au début de 2025 (de 3,6 % à 3,0 % pour le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans) a occasionné un rendement équivalent à celui de l'indice de référence, car la duration du Régime correspondait à celle de l'indice de référence. Le Régime a maintenu la duration de son portefeuille à un niveau proche de celle de l'indice de référence, ce qui a contrebalancé les avantages sur le rendement du portefeuille découlant de la baisse des taux d'intérêt. Les écarts de taux des obligations de sociétés se sont élargis, surtout vers la fin de la période, l'incertitude économique ayant augmenté. Cela a annulé une partie du portage positif avec des positions surpondérées en obligations de sociétés.

Dans la composante actions de l'ensemble du portefeuille global, les actions américaines ont largement dépassé les autres marchés boursiers. Aucun changement important n'est intervenu qui pèserait sur le niveau de risque global, puisque le Régime continue d'investir dans des actions américaines indexées au moyen de fonds négociés en bourse (FNB) et dans des actions canadiennes de haute qualité.

Analyse économique

La plupart des catégories d'actif mondiales ont progressé au cours de la dernière année, et les marchés canadiens des titres à revenu fixe n'ont pas fait exception. L'inflation persistante observée l'année précédente a finalement commencé à s'atténuer de manière significative et la politique monétaire mondiale a commencé à s'assouplir. La Banque du Canada, après avoir maintenu le taux de financement à un jour à un niveau jamais vu en plus de 20 ans, est devenue la première, parmi les pays du G7, à commencer à assouplir ses politiques en juin 2024 et a continué de le faire tout au long de la nouvelle année. Au total, à la fin du premier trimestre de 2025, la Banque du Canada a réduit les taux d'intérêt de 5 % à 2,75 %. Cette réduction des taux d'intérêt a maintenu les titres à revenu fixe sur l'ensemble de la courbe de rendement, contribuant à générer de solides profits sur les marchés canadiens des titres à revenu fixe. De plus, les actifs à risqué ont également été bien soutenus par cet assouplissement monétaire, les écarts de taux se resserrant davantage et les obligations de sociétés menant la reprise des marchés des titres à revenu fixe.

Chaque trimestre a généré des rendements positifs pour le portefeuille au cours de la période, et la grande partie du rendement a été obtenue au troisième trimestre de 2024, au cours duquel il était devenu évident que la trajectoire des taux d'intérêt de la Banque du Canada se poursuivrait à la baisse, les marchés s'attendant à de nouvelles baisses de taux d'intérêt. La reprise a marqué une pause au quatrième trimestre alors que les marchés digéraient les baisses de taux d'intérêt et les perspectives de croissance future, bien que le premier trimestre de 2025 ait continué d'être favorable aux rendements des titres à revenu fixe.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a également commencé à réduire les taux d'intérêt, mais dans une moindre mesure, car la croissance économique s'est avérée assez résiliente tout au long de la période. Les niveaux d'inflation ont diminué, mais sont demeurés légèrement supérieurs à la cible de la politique, ce qui justifie la prudence à l'égard d'une réduction plus importante des taux.

Événements récents

L'incertitude liée à la politique commerciale est devenue le plus grand risque pour les investisseurs, et dire que les perspectives sont incertaines est à peu près la chose la plus certaine que nous puissions affirmer.

Au Canada, il y a des signes évidents d'inquiétudes de la part des ménages et des entreprises. Pour l'instant, les résultats tarifaires sont à peu près conformes à nos attentes et n'affectent pas véritablement nos perspectives. Il est clair que des droits de douane généralisés sur des produits en violation flagrante de l'USMCA nous amèneraient à revoir à la baisse nos prévisions de croissance. Il se pourrait bien que, dans ces circonstances, la croissance du PIB réel du Canada soit inférieure à celle des États-Unis cette année.

À l'heure actuelle, la forte réduction des taux directeurs continue de fournir une certaine protection contre l'incertitude et les dommages liés aux tarifs douaniers, mais compte tenu de l'agression économique des États-Unis, l'économie connaît sans aucun doute un ralentissement. Plusieurs développements encore inconnus seront déterminants pour les perspectives et les réactions des banques centrales.

Premièrement, y a-t-il des droits de douane et combien de temps seront-ils en vigueur? Deuxièmement, comment les pays vont-ils riposter et, est-ce que cela entraînera une série de hausses des droits de douane? Troisièmement, les gouvernements s'efforcent de protéger leurs citoyens contre les dommages causés par une guerre tarifaire et les bouleversements géopolitiques. L'Europe se trouve aux premiers stades d'un processus qui pourrait donner lieu à des investissements transformationnels. Le Canada a indiqué que des mesures de soutien fiscal seront déployées pour amortir l'effet des droits de douane au besoin, tandis qu'un consensus politique semble se former pour s'attaquer énergiquement aux contraintes qui ont freiné la croissance de l'investissement.

Enfin, comment les attentes en matière d'inflation évolueront-elles compte tenu des tarifs? Les attentes de hausse de l'inflation auront une incidence importante sur la souplesse des banques centrales face aux conséquences des récents événements sur l'inflation et la croissance. Les prévisions concernant l'inflation sont déjà à la hausse au Canada et sont nettement plus élevées aux États-Unis.

Pour le Canada, nous pensons que la Banque du Canada attendra de voir comment ces divers facteurs se manifesteront avant d'agir. L'équilibre des risques donne à penser que la probabilité d'une baisse des taux d'intérêt pourrait dominer au cours des prochains mois, mais il y a quand même une chance que le gouverneur Macklem doive relever le taux directeur si les résultats de l'inflation le justifient.

La Réserve fédérale est restée sur la touche au cours du trimestre, après avoir réduit les taux en décembre, et elle devrait le faire jusqu'en juin. La guerre commerciale aux États-Unis devrait constituer un défi de taille pour l'économie canadienne, ce qui empêcherait probablement la Banque du Canada de poursuivre ses mesures d'assouplissement pour le reste de 2025. La volatilité accrue des actifs à risque et l'incidence négative des tarifs douaniers sur l'activité économique, combinées aux pressions inflationnistes potentielles, devraient faire baisser les taux, tant aux États-Unis qu'au Canada, sur l'ensemble de la courbe, les taux à long terme accusant un retard pendant la plus grande partie de l'été.

Les rendements élevés persistants ont une incidence sur les fondamentaux du crédit, qui diminuent lentement à mesure que les coûts de financement plus élevés nuisent aux entreprises. L'élargissement récent des écarts de taux a rapproché les évaluations des fondamentaux du crédit. L'incertitude et la volatilité élevées peuvent pousser les écarts de taux en territoire de survente et être considérées comme des niveaux relativement intéressants. Nous continuons de privilégier les titres de créance de première qualité compte tenu du contexte macroéconomique difficile actuel.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

Le tableau suivant présente les principales données financières concernant le Régime et a pour but de vous aider à comprendre les résultats financiers des cinq derniers exercices.

(Montants en milliers de dollars)

État de la situation financière	2025	2024	2023	2022	2021
Total de l'actif	623 867 $	646 956 $	669 893 $	733 950 $	776 212 $
Actif net	622 447 $	643 279 $	667 531 $	728 378 $	771 788 $
Variation en pourcentage de l'actif net	-3,24 %	-3,63 %	-8,35 %	-5,62 %	2,93 %
État du résultat global					
Revenu de placement net	46 522 $	28 232 $	-22,089 $	-16,719 $	33 471 $
État de l'évolution de l'actif net					
Paiements d'aide aux études (PAE)[1]	15 030 $	9 269 $	9 840 $	9 247 $	7 191 $
Subventions gouvernementales	17 576 $	17 128 $	14 766 $	11 699 $	10 184 $
Autre					
Nombre total de contrats	26 655	32 153	37 737	43 228	48 998
Variation en pourcentage du nombre de contrats	-17,10 %	-14,80 %	-12,70 %	-11,78 %	-12,08 %

[1]Les paiements d'aide aux études ne comprennent pas les paiements discrétionnaires.

Frais de gestion

Les frais d'administration pour l'exercice clos le 31 mars 2025 totalisaient 9,14 M$ (contre 9,15 M$ en 2024). Les frais d'administration reçus par ACGI ont permis de payer les frais de conseils en placement et les frais de services fiduciaires de 928 689 $, représentant 10 % des frais d'administration totaux (contre 801 677 $, représentant 9 % des frais d'administration totaux, en 2024). Les frais d'administration nets de 8,24 M$ (contre 8,35 M$ en 2024), représentant 89 % des frais totaux, comprennent les frais d'administration et de production des rapports financiers du Régime.

Les fonctions d'administration du Régime comprennent les services de traitement et de centre d'appels liés aux ententes existantes, les versements de fonds, la perception des subventions gouvernementales, les modifications du Régime, les résiliations, les échéances et les paiements d'aide aux études (PAE).

Transactions entre parties liées

Aux termes d'une entente de services administratifs, la Fondation a délégué des fonctions administratives à ACGI.

La Fondation reçoit des frais de souscription qui sont déduits des cotisations faites par les souscripteurs. En échange de ses services administratifs, ACGI recevra chaque année des frais d'administration correspondant à 1,95 % de l'actif du Régime (pour les contrats existants depuis avant le 27 janvier 2016, les frais de gestion s'élèvent à 1,20 %). À titre de cotisations au compte de paiements discrétionnaires, la Fondation verse 15 % des frais d'administration nets facturés et 5 % des frais de souscription nets perçus en lien avec les contrats souscrits à compter du 27 janvier 2016 ou après cette date jusqu'en mars 2020. La Fondation verse 25 % des frais d'administration nets facturés et 5 % des frais de souscription nets perçus en lien avec les contrats souscrits antérieurement au 27 janvier 2016.

De plus, de 20 à 40 % des primes d'assurance facultative perçues auprès des souscripteurs et les frais pour services spéciaux facturés aux souscripteurs, principalement en ce qui concerne les chèques refusés et retournés, ont été remis par ACGI.

Au 31 mars 2025, le Régime avait des montants à payer à ACGI de 0 $ (0 $ en 2024) liés à des frais d'administration et aux montants payables au Régime d'épargne-études Avancé au titre des cotisations et des subventions non encore attribuées au Régime d'épargne-études Avancé de 3 037 $ (4,080 $ en 2024). Le Régime doit verser à la Fondation 375 534 $ au titre des frais d'administration et des frais perçus (contre 2 520 971 $ en 2024).

Paiements discrétionnaires

La Fondation a l'intention d'augmenter les PAE versés chaque année aux étudiants admissibles qui ont effectué tous leurs dépôts prévus. Ce montant est déterminé à la seule discrétion de la Fondation, sous réserve de la limite maximale décrite ci-dessous. Le montant total payé à un étudiant admissible ne dépassera pas le montant total des frais de souscription payés par le souscripteur à l'égard de cet étudiant admissible. Les paiements discrétionnaires ne sont pas garantis et peuvent fluctuer d'une année à l'autre. La Fondation peut, au cours d'une année donnée, choisir de payer un montant inférieur au montant disponible afin de réserver des fonds aux fins de paiements discrétionnaires au cours d'années futures.

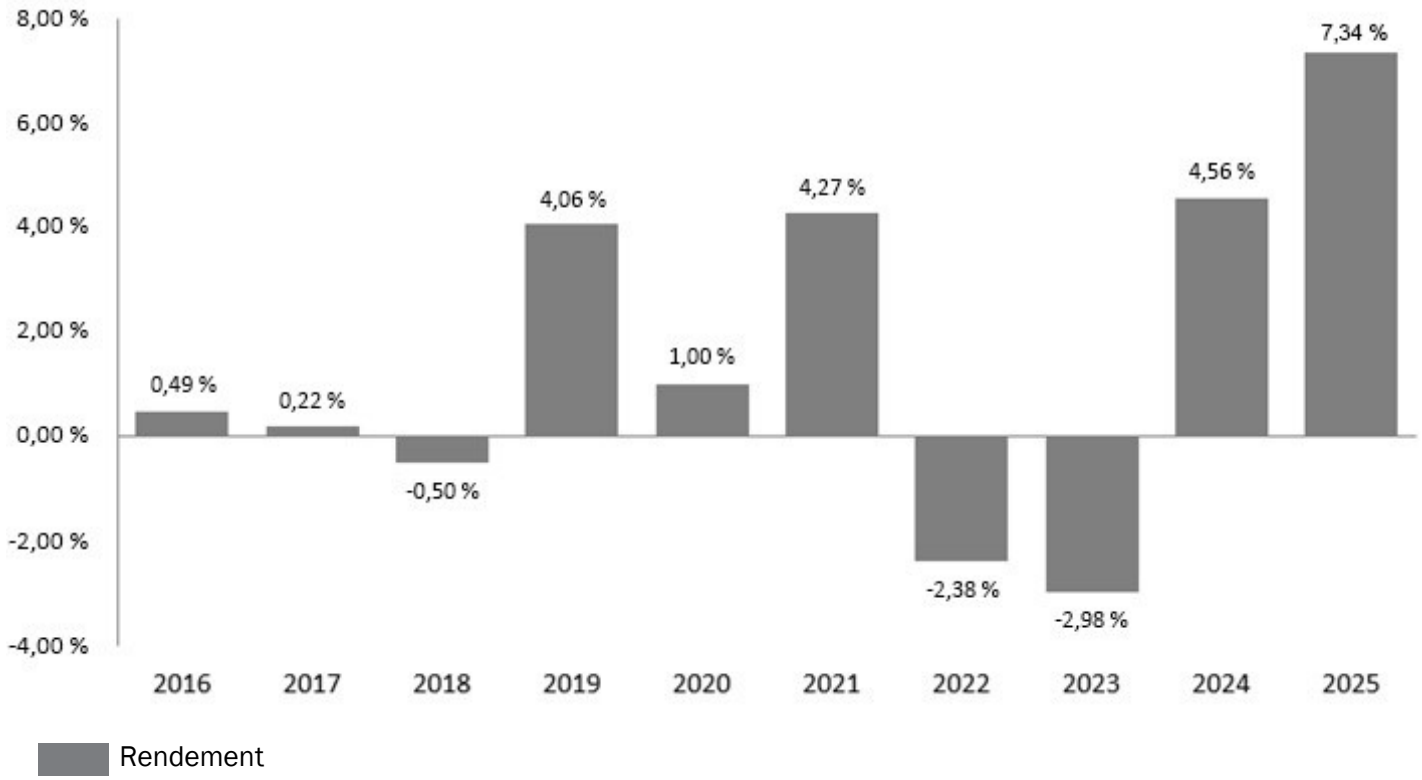
Depuis le lancement du Régime en 1998 jusqu'au 31 mars 2025, les paiements discrétionnaires anticipés versés aux étudiants admissibles ont totalisé environ 39 M$.

RENDEMENT ANTÉRIEUR

L'information sur le rendement présentée suppose que la totalité du revenu, des intérêts gagnés et des distributions de gains en capital est réinvestie dans le Régime et il est entendu que son rendement serait inférieur si les distributions n'étaient pas ainsi réinvesties. Le rendement passé du fonds n'est pas une indication de son rendement futur.

Rendements d'un exercice à l'autre

Le graphique à barres présente le rendement du Régime durant chacun des exercices indiqués. Le rendement annuel est la variation en pourcentage de la valeur d'un placement sur une année d'imposition allant du 1er avril au 31 mars, à moins d'indication contraire. Le graphique illustre, en pourcentage, l'augmentation ou la diminution d'un placement entre le premier et le dernier jour de chaque exercice.



Rendement annuel composé

Le tableau suivant présente les rendements annuels composés du Régime pour les périodes indiquées jusqu'au 31 mars 2025.

	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années
Régime	**7,34 %**	**2,88 %**	**2,08 %**	**1,56 %**
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	**7,65 %**	**2,50 %**	**0,88 %**	**1,77 %**
Indice composé S&P/TSX	**15,81 %**	**7,76 %**	**16,75 %**	**8,53 %**
Indice S&P 500 (couvert en $ CA)	**14,96 %**	**14,31 %**	**18,90 %**	**13,91 %**

Les rendements de l'indice de référence ne tiennent compte d'aucun coût d'investissement. Voir les *Résultats d'exploitation* pour une analyse du rendement par rapport à l'indice de référence. À la différence de celui de l'indice, le rendement du Régime est calculé après déduction des frais.

L'indice obligataire universel FTSE TMX Canada est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour offrir une vue d'ensemble du marché canadien des titres à revenu fixe de qualité supérieure, y compris les obligations du gouvernement du Canada, des provinces et des sociétés dont l'échéance est supérieure à un an et dont la note de crédit est BBB ou supérieure à BBB.

L'indice composé S&P/TSX est l'indice phare du marché boursier canadien. Il mesure le rendement des actions les plus importantes sur le plan de la capitalisation boursière qui sont cotées à la Bourse de Toronto.

L'indice S&P 500 (couvert en dollars canadiens) est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour représenter les rendements des actions de sociétés américaines à grande capitalisation, l'exposition au dollar américain des titres compris dans cet indice étant couverte par rapport au dollar canadien.

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENT

Le tableau ci-dessous indique les 25 principaux placements du Régime au 31 mars 2025.

Émetteur	% du portefeuille du Régime
FINB BMO S&P 500	10,42 %
Province de l'Ontario 2,800 % au 2 juin 2048	5,29 %
Province de l'Ontario 5,600 % au 2 juin 2035	4,14 %
Fiducie du Canada pour l'habitation 1,25 % au 15 juin 2026	3,38 %
Province de l'Ontario 1,55 % au 1 novembre 2029	2,97 %
iShares Core S&P U.S. Total Market Index ETF	2,81 %
CPPIB Capital Inc. 1,950 % au 30 septembre 2029	2,26 %
Gouvernement du Canada 3,245 % au 24 août 2027	2,04 %
Gouvernement du Canada 2,750 % au 1er décembre 2048	1,95 %
Gouvernement du Canada 2 % au 1er décembre 2051	1,90 %
Province de l'Ontario 3,500 % au 2 juin 2043	1,88 %
Municipal Finance Authority of British Columbia 2,50 % au	1,65 %
Financière Sun Life inc. 3,15 % au 18 novembre 2036	1,61 %
Hydro One Inc. 4,16 % au 27 janvier 2033	1,60 %
Province du Manitoba 4,600 % au 5 mars 2038	1,60 %
Banque Royale du Canada 4,632 % au 1er mai 2028	1,58 %
Province de Québec 2,750 % au 1er septembre 2027	1,58 %
Rogers Communications Inc. 3,650 % au 31 mars 2027	1,56 %
Hydro One Inc. 4,89 % au 13 mars 2037	1,56 %
Fiducie du Canada pour l'habitation 2,650 % au	1,51 %
Fiducie du Canada pour l'habitation 3,1 % au 15 juin 2028	1,36 %
Fiducie du Canada pour l'habitation 2,45 % au 15 décembre 2021	1,19 %
Vanguard S&P 500 Index ETF	1,18 %
La Banque Toronto-Dominion 3,060 % au 26 janvier 2032	1,14 %
TOTAL	**58,16 %**

Au 31 mars 2025, tous les placements du Régime sont des positions acheteurs.

Le sommaire du portefeuille de placement peut changer en raison des opérations courantes du Régime.

GLOBAL
GROWTH ASSETS INC

Siège social

Les actifs de croissance Global inc.
100, rue Mural, bureau 201
Richmond Hill (Ontario) L4B 1J3

416-741-7377
Numéro sans frais : 1-877-460-7377
clientservices@globalresp.com
www.globalgrowth.ca