

Juillet 2025

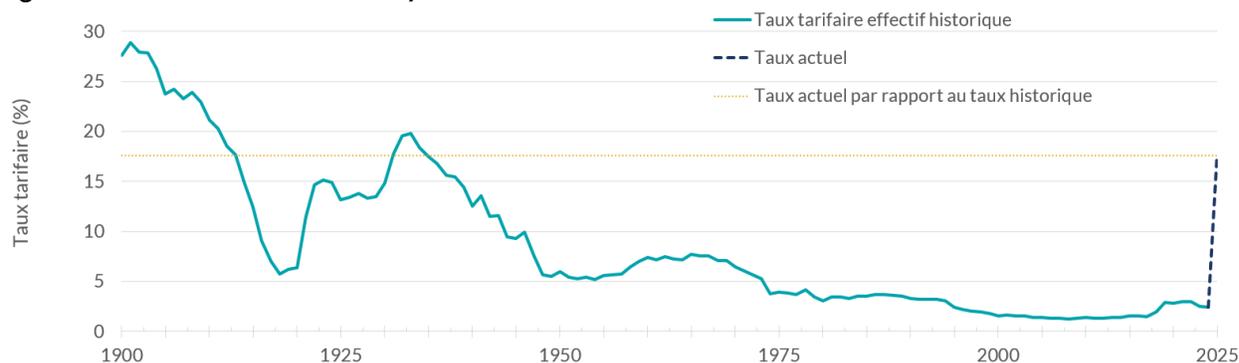
Principaux points à retenir au deuxième trimestre

- **Les marchés ont été très volatils en avril au début du deuxième trimestre, mais se sont apaisés à mesure que le trimestre avançait.** La volatilité était principalement alimentée par les manchettes sur les tarifs douaniers, mais d'autres évolutions de la politique budgétaire ont également eu leur effet.
- Les marchés boursiers se sont fortement repliés en début de trimestre, poursuivant ainsi la faiblesse du premier trimestre. Ils se sont nettement redressés une fois que les craintes sur les tarifs douaniers se sont atténuées. Ils ont poursuivi leur remontée tout au long du trimestre à mesure que les négociations commerciales progressaient. Les bénéfices des sociétés, meilleurs que prévu, ont également eu un effet stimulant. **Malgré le début incertain du trimestre, la plupart des marchés boursiers mondiaux ont atteint de nouveaux sommets au deuxième trimestre.**
- **Les marchés obligataires canadiens ont enregistré des rendements légèrement négatifs au deuxième trimestre.** La faiblesse du rendement est attribuable à la hausse des taux d'intérêt, qui a compensé l'incidence du resserrement des écarts de crédit. Les taux d'intérêt plus élevés sont le facteur qui nuit le plus au rendement des obligations à long terme.
- **La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont adopté une approche attentiste.** Elles ont toutes deux maintenu les taux à un niveau stable au cours du deuxième trimestre, en attendant que les répercussions des tarifs sur la croissance et l'inflation soient plus claires avant d'envisager d'autres réductions.

Le point sur l'économie et les marchés

Résumé économique : La plupart des indicateurs de l'activité économique aux États-Unis ont continué de croître à un rythme honorable. Toutefois, le PIB au premier trimestre était plus faible que prévu, car le bondissement des importations en anticipation des tarifs douaniers anticipés et la baisse des dépenses des consommateurs ont pesé sur l'indice. Cela dit, la croissance du PIB devrait rebondir au deuxième trimestre. Les tarifs douaniers continueront probablement d'évoluer, ce qui pourrait avoir des répercussions sur la croissance économique et l'inflation. L'incertitude restera de mise jusqu'à ce que les accords commerciaux soient conclus.

Figure 1 : Taux tarifaire effectif moyen aux États-Unis



Source : « State of U.S. Tariffs » par le Budget Lab de Yale à budgetlab.yale.edu

Au début d'avril, le président Trump a annoncé des tarifs réciproques plus élevés que prévu, ce qui a exacerbé les répercussions sur le commerce avec la Chine. Cependant, des progrès ont suivi après l'annonce d'un report de 90 jours de la mise en œuvre des tarifs. Les États-Unis ont ensuite conclu des accords commerciaux avec le Royaume-Uni, la Chine et le Vietnam. Les négociations avec d'autres grands partenaires commerciaux se poursuivent. Le conflit entre Israël et l'Iran a soulevé des préoccupations au sujet de l'inflation, surtout en raison de la possibilité d'une hausse du cours du pétrole. Ces préoccupations se sont apaisées à la suite d'un cessez-le-feu. Le Congrès a adopté le projet de loi de Donald Trump sur la réduction des impôts et les dépenses, suscitant ainsi des inquiétudes quant à une possible incidence sur le fardeau fiscal des États-Unis. Entre-temps, le marché du travail aux États-Unis continue de montrer de la résilience, le taux de chômage demeurant faible. L'inflation a légèrement fléchi, mais demeure supérieure à la cible de la Réserve fédérale. Dans un contexte d'incertitude accrue, la Réserve fédérale américaine a décidé de maintenir les taux d'intérêt dans une fourchette de 4,25 à 4,50 % lors de ses deux réunions du deuxième trimestre. Son président, Jerome Powell, a déclaré que la Fed est « bien placée pour attendre plus de visibilité avant d'envisager le rajustement de sa position stratégique ».

Au Canada, les tarifs douaniers et l'incertitude liée au commerce continuent de peser sur l'économie. Une intensification des exportations et une accumulation de stocks avant les tarifs douaniers ont contribué à maintenir la vigueur du PIB au premier trimestre, mais la croissance devrait ralentir au deuxième trimestre. Le marché du travail s'est affaibli, particulièrement dans les secteurs sensibles au commerce extérieur. L'inflation demeure dans la fourchette privilégiée de 1 % à 3 % de la Banque du Canada. Toutefois, l'IPC de base demeure supérieur à l'objectif de 2 % souhaité par la Banque. Le déficit budgétaire du Canada devrait s'accroître alors que le premier ministre Mark Carney compte accélérer le développement des infrastructures et augmenter les dépenses de défense. Dans un contexte d'incertitude commerciale persistante, la Banque du Canada a décidé de maintenir son taux directeur à 2,75 % lors de ses réunions d'avril et de juin. Son gouverneur,

Tiff Macklem, a fait savoir que la Banque se tenait prête à réduire davantage les taux si la conjoncture économique se détériorait.

Marchés obligataires :

Au deuxième trimestre, l'indice obligataire universel FTSE Canada a enregistré un rendement de -0,6 %. Les taux de rendement des obligations canadiennes ont augmenté pour toutes les échéances au cours du

	Variation au 2 ^e trimestre	Rendement en 2025
Obligations américaines 10 ans	2 points de base	-34 points de base
Obligations canadiennes 10 ans	31 points de base	5 points de base
Obligations totales canadiennes*	-0,5 %	1,2 %
Obligations totales américaines*	1,3 %	4,0 %

* Les rendements sont calculés selon les FNB représentatifs.

trimestre. Cette tendance reflète une modération des attentes quant à une éventuelle baisse des taux de la part de la Banque du Canada et une prime de risque plus élevée sur la dette à long terme. L'incidence de la hausse des rendements sur les obligations d'État a été compensée en partie par le resserrement des écarts créditeurs sur les obligations provinciales et les obligations de sociétés.

Dans l'ensemble, les obligations de sociétés ont inscrit un rendement positif pour le trimestre et surpassé les obligations d'État, en partie en raison de la forte reprise des écarts créditeurs entamée fin avril. Bien que les émissions des obligations de sociétés aient considérablement ralenti en avril en raison de l'incertitude accrue entourant la politique commerciale, les émissions sur les marchés obligataires canadiens en mai et en juin ont été robustes. Au cours du deuxième trimestre, les émetteurs ont recueilli un total de 37 milliards de dollars en procédant à quelque 83 émissions. Juin 2025 devient ainsi le troisième mois le plus occupé à ce jour pour le marché obligataire. Nous continuons de nous attendre à une augmentation des écarts créditeurs, les tarifs douaniers américains ayant une incidence sur la croissance mondiale.

Par conséquent, nous maintenons notre point de vue conservateur en privilégiant les obligations de sociétés à plus court terme, mais nous demeurons prêts à investir dans les obligations de sociétés à plus long terme à mesure que les valorisations deviennent attrayantes.

Marchés boursiers – aperçu :

Après un aller-retour à la suite de l'annonce des tarifs douaniers en avril, les sociétés technologiques, industrielles et de biens de consommation non

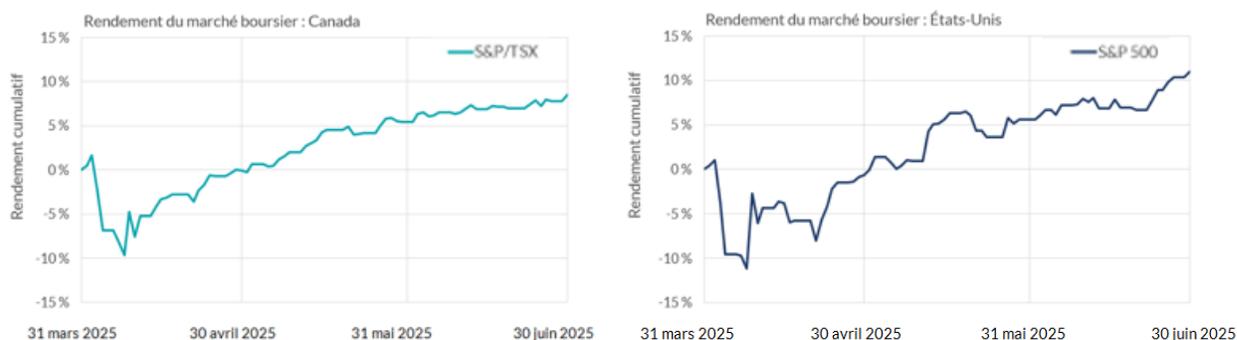
	Variation au 2 ^e trimestre	Rendement en 2025
Indice S&P 500	10,9 %	6,2 %
Indice composé S&P/TSX	8,5 %	10,2 %
EAE0	5,1 %	8,3 %

Les rendements sont en monnaie locale

durables ont propulsé le marché boursier américain à un nouveau record. L'indice S&P 500 a terminé le trimestre en hausse d'environ 11 %, surpassant les marchés canadiens et internationaux. Les actions canadiennes ont progressé de 8,5 % au deuxième trimestre, soutenues par une demande à la hausse ayant profité au secteur des matières premières,

tandis que les services financiers se sont remis d'un premier trimestre défavorable. Entre-temps, alors que le sentiment de risque s'est stabilisé après la pause tarifaire de 90 jours et que les actions américaines ont repris leur élan, l'opération « Sell America » a perdu de son attrait. Par conséquent, les marchés de l'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient (EAEO) terminent le trimestre avec un gain plus modeste d'un peu plus de 5 %, accusant un retard par rapport à la reprise plus marquée observée en Amérique du Nord.

Figure 2 : Rendement des marchés boursiers



Source : Bloomberg

Actions américaines : Le marché boursier américain a enregistré une reprise en V grâce aux solides données sur les bénéfices des sociétés au deuxième trimestre. La stabilité du marché de l'emploi et le ralentissement de l'inflation ont renforcé la vision d'une économie américaine résiliente. À l'échelle des entreprises, nous avons observé de bonnes surprises au niveau des bénéfices, avec des marges bénéficiaires stables et des prévisions de bénéfices futurs meilleurs que prévu. La somme de ces facteurs est à l'origine de la forte inversion à la hausse du marché boursier. L'ampleur du marché s'est également améliorée au cours du trimestre, et au-delà de la technologie pour inclure les secteurs industriel et financier. C'est le signe que le rebond du marché s'appuie sur la confiance des investisseurs dans l'économie américaine.

En outre, les tendances des investissements structurels dans l'intelligence artificielle (IA) continuent de s'accélérer, comme en témoigne la hausse des dépenses en immobilisations des entreprises dans les centres de données. Au-delà de l'IA, Circle, une plateforme basée sur la chaîne de blocs qui soutient l'émission de cryptomonnaies stables, les actifs titrisés en cyberjetons et l'infrastructure de paiement numérique, a réussi son premier appel public à l'épargne. Son cours a bondi de 485 % par rapport à

son prix de cotation en fin de trimestre. Le 17 juin, le Sénat des États-Unis a adopté la *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins (GENIUS) Act*, un cadre réglementaire pour l'utilisation des actifs titrisés en cyberjetons. Pendant que les investisseurs attendent la décision de la Chambre des représentants, les mesures prises en matière de cours des actions donnent à penser que l'environnement politique favorise de plus en plus l'innovation dans les chaînes de blocs et l'efficacité numérique.

Actions canadiennes : Les actions canadiennes ont affiché de solides gains au deuxième trimestre, le secteur financier ayant dépassé celui des matières premières pour tirer le marché à la hausse. L'élan du secteur des matières premières, qui a profité de la demande de repli liée à l'incertitude des tarifs douaniers aux États-Unis, s'est estompé vers la fin du trimestre. Entre-temps, le ralentissement de l'inflation et la faible croissance intérieure ont poussé les investisseurs vers des sociétés de grande qualité versant de gros dividendes. Notamment, les banques ont nettement surpassé l'ensemble du marché, les investisseurs privilégiant leurs fondamentaux de sociétés stables. L'énergie a brièvement bondi dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes, mais ces gains se sont révélés éphémères.

En résumé, les investisseurs sur le marché canadien ont fait face à un ralentissement de la demande en ressources et à une économie nationale stagnante, ce qui a stimulé l'intérêt pour des sociétés de grande qualité versant des dividendes élevés. Nous nous attendons à ce que cette tendance se maintienne.

Conclusion :

Les marchés demeurent fortement influencés par le sentiment, l'évolution de la politique américaine et les négociations tarifaires en cours continuant de causer une volatilité périodique. Cependant, il y a peu de signes de dégradation des indicateurs à ce jour. Par conséquent, nous continuons d'ancrer notre positionnement sur les données sous-jacentes plutôt que sur la rhétorique du marché. Pour l'avenir, la combinaison d'un contexte de taux d'intérêt structurellement plus élevés pendant une période prolongée et d'un contexte politique de plus en plus favorable à la croissance présente des possibilités sélectives. Aux États-Unis, cette situation favorise les actions de croissance de grande qualité, en particulier dans le secteur de la technologie, où les solides bilans et les tendances thématiques à long terme demeurent intacts. Au Canada, le secteur financier, en particulier les banques relativement peu coûteuses, présente une occasion plus intéressante, les vents contraires à la demande commençant à s'atténuer. Même en demeurant constructifs, nous restons conscients des valorisations élevées des actions et continuons de surveiller de près les conditions macroéconomiques et l'évolution des politiques pour déceler les signes d'inflexion.

Mark Warywoda, CFA vice-président, Placements publics	Ian Whiteside, CFA, MBA vice-président adjoint, Placements publics	Johanna Shaw, CFA directrice, Placements publics	Jin Li directeur, Placements en actions	
Wanyi Chen, CFA, FRM analyste quantitative principale	Andrew Vermeer, CFA analyste principal, Crédit	Elizabeth Ayodele analyste, Crédit	Edward Ng Cheng Hin analyste, Crédit	Francie Chen analyste, Taux

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

Tout énoncé de cette présentation qui n'est pas basé sur des faits historiques constitue un énoncé prévisionnel. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur le meilleur jugement de la ou du gestionnaire de portefeuille à ce jour, sur ce qui pourrait se réaliser à l'avenir. Cependant, les énoncés prévisionnels sont assujettis à un certain nombre de risques, d'incertitudes et d'hypothèses, et sont fondés sur les opinions et points de vue actuels du gestionnaire de portefeuille. C'est pourquoi les résultats réels des événements peuvent être considérablement différents des points de vue exprimés. De plus, les points de vue, les opinions et les hypothèses peuvent subséquemment changer selon les renseignements inconnus, ou pour toute autre raison. L'Équitable^{MD} ne prévoit pas l'obligation de mettre à jour les renseignements prévisionnels contenus dans le présent document. La lectrice ou le lecteur est avisé de considérer soigneusement ces renseignements ainsi que d'autres facteurs et de ne pas se fier indûment aux énoncés prévisionnels. Les placements peuvent s'apprécier ou se déprécier et sont investis au risque de l'investisseuse ou de l'investisseur. Les valeurs de placement fluctuent fréquemment et le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Il est recommandé d'obtenir un avis professionnel avant qu'une investisseuse ou un investisseur ne s'engage dans une stratégie de placement.