

T2 2025 | LE BROUILLARD DE L'INCERTITUDE N'EST PAS ENTIÈREMENT DISPERSÉ, MAIS IL SE DISSIPE

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT

- L'orientation de la politique commerciale des États-Unis a exercé une forte influence sur les marchés. Les menaces initiales de droits de douane ont ravivé la crainte d'une guerre commerciale, mais l'apaisement subséquent a été bien accueilli.

MARCHÉS BOURSISERS

- Le recul sur les mesures tarifaires a favorisé un rebond des actions après un début de trimestre chancelant. Les titres cycliques et les sociétés exposées aux échanges commerciaux ont mené la reprise.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- Les rendements à long terme se sont accrues tandis que les écarts de taux des obligations de sociétés se resserraient encore. Malgré un certain ralentissement, la majorité des données économiques témoignent d'une incidence limitée des tensions commerciales jusqu'à présent.

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT | LES MARCHÉS PRÉFÈRENT LA STABILITÉ À L'« INCERTITUDE STRATÉGIQUE »

Le deuxième trimestre a commencé sur une note résolument négative, alors que les investisseurs tentaient de comprendre la politique tarifaire excessivement musclée de l'administration américaine, qui laissait entrevoir une volonté de s'engager dans une guerre commerciale. Les marchés financiers ont nettement désapprouvé cette approche de type « choc et effroi » et ont rapidement reculé. Qu'il s'agisse d'une réaction aux forces du marché ou de l'influence de voix plus modérées, un ajustement du ton, à tout le moins dans les messages entourant les droits de douane, a été bien accueilli. **L'annonce d'un sursis de 90 jours dans l'application de droits de douane réciproques (à l'exception de la Chine) a été le premier signe d'un changement de stratégie, suivi peu après d'un apaisement des tensions avec la Chine (figure 1). En somme, le trimestre a été fortement marqué par les déclarations de l'administration américaine, les marchés progressant au rythme de l'amélioration des attentes concernant les conditions du commerce mondial.**

Bien que le climat des marchés se soit amélioré à la faveur d'un espoir d'environnement commercial plus stable, certains événements à court terme pourraient mettre cet optimisme à l'épreuve. Au moment de rédiger ces lignes, les États-Unis ont renouvelé leur menace d'augmenter les droits de douane envers plusieurs partenaires commerciaux, dont le Japon et la Corée du Sud. Dans le même temps, le moratoire sur l'imposition de ces droits réciproques a été prolongé jusqu'au 1^{er} août, alors qu'il devait initialement prendre fin le 9 juillet. Le Canada s'est fixé un échéancier au 21 juillet pour tenter de conclure une nouvelle entente avec les États-Unis, avec pour objectif notamment de faire lever tous les droits de douane récemment imposés, qu'ils soient sectoriels ou généraux. Malgré les incertitudes persistantes, les marchés ne sont plus obnubilés par la possibilité de scénarios commerciaux catastrophiques et de leurs répercussions sur les entreprises et les économies. Cette évolution se reflète aussi dans les prévisions de croissance du PIB pour 2025, qui ont rebondi depuis les creux d'avril et mai, sans toutefois retrouver l'optimisme observé en début d'année (figure 2).

Le nouveau contexte commercial pousse les partenaires des États-Unis à se tourner vers d'autres partenariats et à diversifier leurs chaînes d'approvisionnement afin de réduire leur vulnérabilité à de futures perturbations. Divers pays et blocs régionaux examinent aussi leurs propres politiques pour adopter des pratiques plus efficaces et des cadres réglementaires mieux adaptés à la croissance et à la compétitivité. Au Canada, les incertitudes actuelles et l'importance de la relation économique avec les États-Unis confèrent un caractère d'urgence renouvelé aux efforts visant à améliorer le commerce interprovincial, notamment en réduisant les obstacles au commerce intérieur.

Sur le plan militaire, les États-Unis ont aussi semé l'incertitude au sein de certaines alliances en envoyant des signaux contradictoires sur leur soutien à l'Ukraine, en alimentant les doutes quant à leur engagement envers l'OTAN et en réitérant leurs demandes pour une hausse des dépenses militaires des pays membres. Ce dernier point est une revendication de longue date du président Trump. Il a d'ailleurs été abordé au sommet de juin, où Mark Rutte, secrétaire général de l'OTAN, a annoncé un nouvel objectif de dépenses militaires équivalant à 5 % du PIB d'ici 2035, contre 2 % actuellement. Cette augmentation est justifiée par le besoin de renforcer les capacités de défense dans un environnement de sécurité plus dangereux et imprévisible, et par la volonté de répartir plus équitablement les dépenses et celles traditionnellement engagées par les États-Unis.

Les dépenses en matière de défense retiennent également l'attention, le premier ministre Carney s'étant engagé à atteindre, dès l'exercice budgétaire en cours, la cible actuelle de l'OTAN fixée à 2 % du PIB, ainsi que le nouvel objectif de 5 % d'ici 2035. Ce seuil de 5 % comprend deux volets : 3,5 % pour les dépenses militaires de base et 1,5 % pour les infrastructures et l'industrie liées à la défense. Les entreprises canadiennes devraient être favorisées dans les processus d'approvisionnement, dans une optique d'autonomie accrue. Plusieurs sociétés des secteurs industriel et technologique pourraient tirer parti de ces nouvelles orientations, y compris la société

FIGURE 1 : L'AGENDA DES ÉTATS-UNIS A FORTEMENT INFLUENCÉ LES MARCHÉS

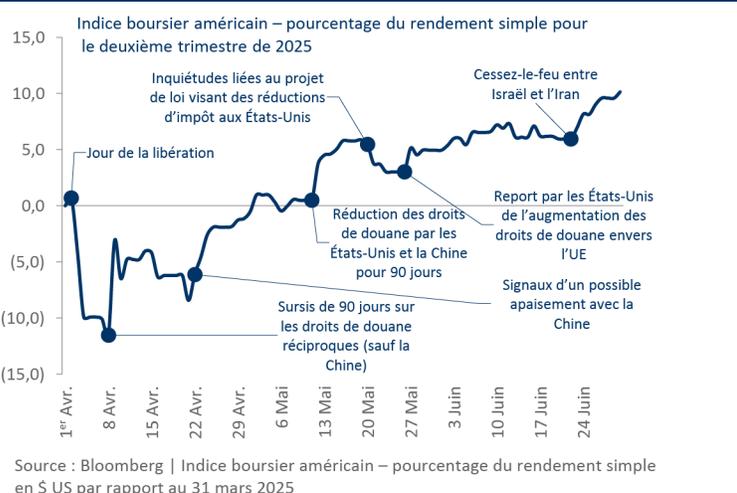
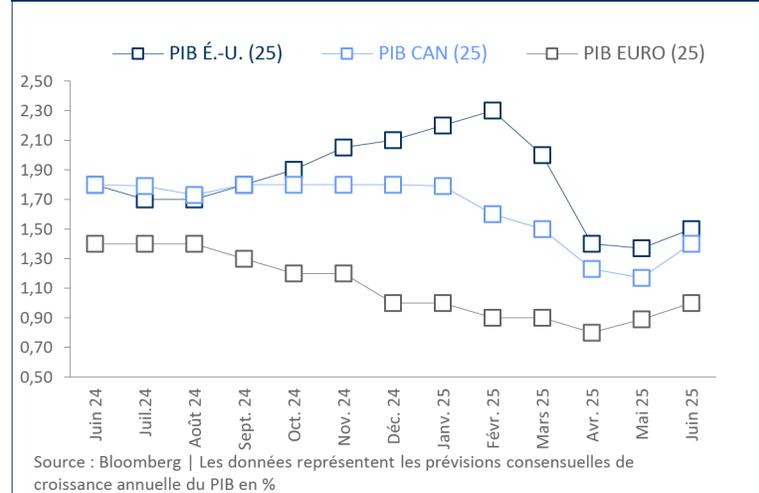


FIGURE 2 : LES PROJECTIONS DE PIB DEVIENNENT PLUS OPTIMISTES



MARCHÉS BOURSIERS | LE REcul SUR LES MESURES TARIFAIRES A FAVORISÉ UN REBOND DES ACTIONS APRÈS UN DÉBUT DE TRIMESTRE CHANCELANT

Rendements des indices boursiers				
	T2 2025 (\$ CA)	T2 2025 (\$ US)	ACJ 2025 (\$ CA)	ACJ 2025 (\$ US)
Monde (net)	5,7 %	11,5 %	3,9 %	9,5 %
Canadiens	8,5 %		10,2 %	
Sociétés canad. à petite cap.	11,8 %		12,7 %	

L'annonce des projets de droits de douane réciproques de l'administration Trump a donné un début de trimestre difficile, alors que les actions américaines ont accusé un retard par rapport au reste du monde dans un contexte de recul généralisé des marchés. Cet écart de performance a atteint un sommet à la mi-avril, moment qui a coïncidé avec un ton de négociation plus modéré et conciliant de la part de Washington, ce qui a contribué à apaiser les craintes liées au commerce et à la croissance. **Au fil des nouvelles rassurantes sur le plan commercial, les préoccupations entourant les droits de douane se sont estompées et les marchés ont fortement rebondi à l'approche de la fin du trimestre, réduisant l'écart de rendement entre les actions américaines et leurs équivalents internationaux (figure 3).**

Les titres défensifs ont été favorisés durant la première portion de l'année, jusqu'à la mi-avril, mais ce sont les secteurs plus cycliques et axés sur la croissance qui ont mené le rebond de fin de trimestre. Du côté des actions mondiales, les secteurs des technologies de l'information, des produits industriels et de la consommation discrétionnaire ont été les principaux moteurs du redressement. Au Canada, ce sont les secteurs des technologies de l'information, des services financiers et de la consommation discrétionnaire qui ont joué ce rôle. Ce renversement de tendance et de leadership boursier montre à quel point le sentiment des marchés peut évoluer rapidement dès que les risques macroéconomiques semblent s'atténuer.

CADRE DE BIM SUR LES ACTIONS

L'incertitude est mal vue tant dans le milieu des affaires que chez les investisseurs. Lorsqu'elle est présente, les entreprises ont souvent du mal à prendre des décisions éclairées et à planifier l'avenir. De leur côté, les investisseurs deviennent plus prudents et cherchent à préserver leur capital et à éviter les pertes. Cette incertitude entourant les échanges commerciaux a eu des effets directs sur les marchés boursiers, tandis que les sondages effectués auprès des entreprises ont permis de capter leur degré d'optimisme (figure 4). Bien que certains risques persistent, les entreprises se montrent plus confiantes maintenant que la politique commerciale semble moins instable. Ce regain de confiance crée des occasions intéressantes du côté des actions qui avaient été plus durement touchées lors du récent repli, car leurs profils financiers s'améliorent en parallèle d'une plus grande prévisibilité économique.

MARCHÉS MONDIAUX

Même si les pires craintes liées aux droits de douane se sont estompées

grâce à une meilleure prévisibilité et à certains développements positifs, des risques subsistent et pourraient continuer à alimenter la volatilité. Les entreprises ont réagi avec une certaine retenue dans leurs plans d'investissement, préférant suspendre temporairement certaines initiatives de croissance plutôt que de procéder à des compressions de coûts importantes. Cette attitude a déçu les attentes du marché en début d'année, mais plusieurs de ces projets pourraient être relancés rapidement si le contexte commercial se stabilise, ce qui représenterait un potentiel de hausse intéressant.

Ainsi, une approche équilibrée dans la sélection des actions et la constitution de portefeuille s'impose. Cela dit, les titres survendus dont les fondamentaux demeurent généralement solides offrent des occasions particulièrement attrayantes. Nous voyons notamment de la valeur dans les entreprises internationales de qualité supérieure qui ont été injustement pénalisées par l'incertitude entourant les droits de douane, malgré des modèles d'affaires résilients et un potentiel de bénéfices durable. C'est le cas, entre autres, de Thermo Fisher Scientific, un chef de file dans le domaine des outils en sciences biologiques et des diagnostics. Les turbulences à court terme liées aux droits de douane et aux politiques ont fait chuter la valorisation de la société à des niveaux peu enviables par rapport à la qualité de ses perspectives à long terme, ce qui, selon nous, offre un profil risque-rendement intéressant dans le contexte actuel.

MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

Dans la dernière édition de la *Revue BIM*, nous avons souligné que les deux principaux partis en lice lors des élections fédérales canadiennes affichaient une certaine convergence quant à une approche plus constructive du développement des ressources et du secteur énergétique. Les élections étant maintenant derrière nous, le nouveau gouvernement a récemment adopté le projet de loi C-5, aussi appelé *Loi sur l'unité de l'économie canadienne*. L'une des dispositions de cette loi permet d'accélérer l'approbation des projets jugés d'intérêt national, dans le but de réduire les lourdeurs réglementaires et de raccourcir les délais d'autorisation. Les propositions de projets prioritaires proviendront de divers secteurs, y compris celui des ressources naturelles. Des consultations menées durant l'été devraient mener à une liste restreinte d'initiatives à mettre de l'avant.

Les dépenses en matière de défense retiennent également l'attention, le premier ministre Carney s'étant engagé à atteindre, dès l'exercice budgétaire en cours, la cible actuelle de l'OTAN fixée à 2 % du PIB, ainsi que le nouvel objectif de 5 % d'ici 2035. Ce seuil de 5 % comprend deux volets : 3,5 % pour les dépenses militaires de base et 1,5 % pour les infrastructures et l'industrie liées à la défense. Les entreprises canadiennes devraient être favorisées dans les processus d'approvisionnement, dans une optique d'autonomie accrue. Plusieurs sociétés des secteurs industriel et technologique pourraient tirer parti de ces nouvelles orientations, y compris la société décrite à la rubrique « Pleins feux sur la thèse de BIM concernant les actions » qui suit.

FIGURE 3 : LES MARCHÉS BOURSIERS REBONDISSENT EN FIN DE TRIMESTRE

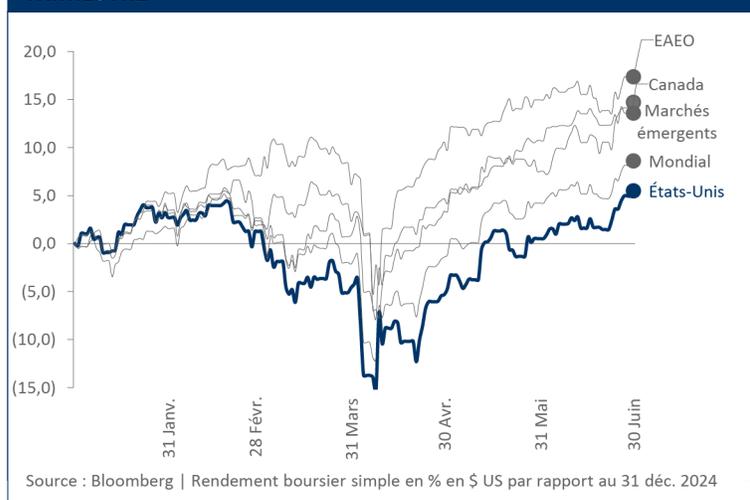
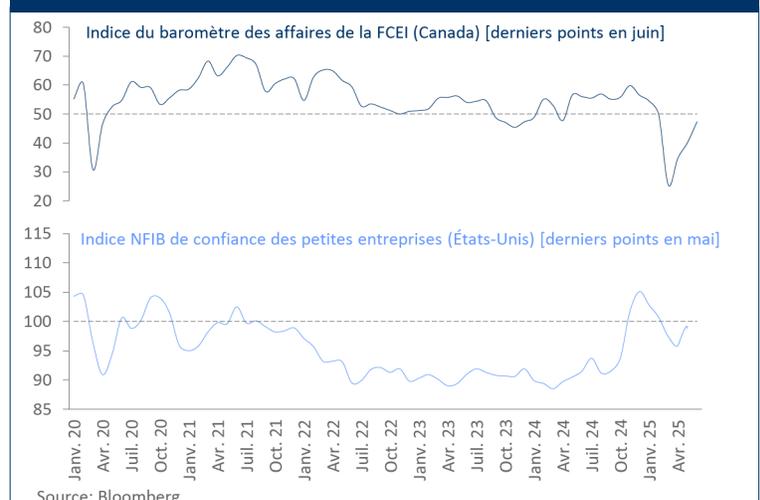


FIGURE 4 : L'OPTIMISME DES ENTREPRISES EN VOIE DE RÉTABLISSEMENT



MARCHÉ CANADIEN DES SOCIÉTÉS À PETITE CAPITALISATION

Les titres de sociétés à petite capitalisation ont fortement rebondi au deuxième trimestre, en tête des marchés boursiers. Après le sommet des craintes suscité par le « Jour de la libération » tarifaire de Trump, les actions ont poursuivi leur progression jusqu'à la fin de la période. Comme nous l'avons souligné le trimestre dernier, la vente massive motivée par la peur et les évaluations attrayantes qui en ont découlé ont porté fruit : l'intérêt pour les sociétés à petite capitalisation s'est nettement ravivé au deuxième trimestre.

Un autre phénomène que nous avons relevé est le retour des activités de fusions et acquisitions dans le segment des titres de sociétés à petite capitalisation. Peu après, notre placement dans Andlauer Healthcare (AND), un chef de file du transport et de la logistique dans le secteur de la santé, a donné lieu à une offre d'achat de la part du géant United Parcel Service (UPS), avec une prime d'environ 37 %. AND est une société de transport de qualité supérieure, confrontée à des vents contraires dans son industrie, dont la valorisation avait été fortement comprimée par la méfiance des investisseurs à l'égard des titres de sociétés à petite capitalisation. L'offre d'UPS illustre bien cette tendance : des acheteurs stratégiques ou financiers plus importants tirent parti du fait que les marchés publics ne reflètent pas adéquatement la valeur des entreprises de qualité.

En trois mois à peine, le balancier est passé d'un climat de peur généralisée à un regain d'optimisme. Certains segments du marché montrent des signes de spéculation et d'appétit pour le risque, comme en témoignent le rebond des premiers appels publics à l'épargne (PAPE), la montée des cryptomonnaies et les valorisations liées à l'intelligence artificielle. Nous anticipons une possible remontée de la volatilité, attribuable à la résurgence de préoccupations budgétaires, aux effets inflationnistes différés des droits de douane et à un

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | LES RENDEMENTS À LONG TERME SE SONT ACCRUS TANDIS QUE LES ÉCARTS DE TAUX DES OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS SE RESSERRAIENT ENCORE

Rendements de l'indice des titres à revenu fixe		
	T2 2025	ACJ 2025
Canadiens	-0,6 %	1,4 %

Les négociations commerciales semblent s'avérer un peu plus ardues que ce à quoi s'attendait l'administration Trump, puisque seulement deux ententes ont été annoncées jusqu'ici. Cela dit, le marché se rassure du fait que les discussions se poursuivent et garde espoir que les droits de douane se stabilisent à un niveau plus raisonnable, ce qui permettrait à la croissance mondiale de maintenir son élan. Les déclarations des équipes de négociation laissent entrevoir que de nouvelles ententes pourraient être conclues à court terme.

Au deuxième trimestre de 2025, la Réserve fédérale américaine (la « Réserve fédérale ») a maintenu le taux de financement à un jour inchangé. Dans sa déclaration, elle a réaffirmé son engagement à suivre de près les données économiques à venir et à ajuster sa politique monétaire au besoin, en vue d'atteindre ses objectifs de stabilité des prix et de croissance économique durable. La Banque du Canada (BdC) a reconnu que le conflit commercial représente un frein pour l'économie canadienne, soulignant la fermeté de l'inflation, un ralentissement de l'activité économique et un contexte d'incertitude élevée, tant pour les consommateurs que pour les entreprises. La BdC a également laissé son taux de financement à un jour inchangé lors de ses deux réunions du deuxième trimestre, indiquant qu'elle continuerait de surveiller les données économiques et d'y réagir en conséquence. Dans sa déclaration, le gouverneur a précisé que la BdC adoptera une approche moins prospective, en accordant davantage d'attention aux données à court terme.

Dans l'ensemble, les données économiques ont surpassé les attentes modestes, sans révéler de surprises négatives majeures. Aux États-Unis, l'inflation est demeurée sous la barre des 3 %, le taux de chômage est resté proche de ses creux à 4,1 % et le PIB a légèrement ralenti. Au Canada, le PIB a également connu un léger ralentissement, mais est demeuré positif à 1,3 %. Les mesures d'inflation ont gravité autour de 2 %, accompagnées d'une légère hausse du chômage. **En ce qui concerne les marchés de titres à revenu fixe, les écarts de rendements des obligations d'État canadiennes se sont élargis, les titres à court terme surpassant ceux à long terme (figure 5).** Les écarts de taux des obligations de sociétés se sont resserrés au cours du trimestre, portés

ralentissement du marché de l'emploi. Heureusement, nul besoin de prédire l'avenir : il nous suffit de rester concentrés sur des entreprises bien évaluées, prêtes à croître et à prospérer. La recherche de valeur dans le segment des sociétés à petite capitalisation, une catégorie d'actif qui a généré des rendements inférieurs, offre de belles possibilités.

PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

Exchange Income Corp (EIF), un regroupement de sociétés spécialisées dans l'aviation de niche et la fabrication, est un ajout récent à notre portefeuille de sociétés à petite capitalisation qui répond pleinement à nos critères d'investissement. À première vue, EIF peut ressembler à d'autres conglomérats financiers au rendement mitigé, mais, sous la direction de Mike Pyle, son chef de la direction depuis plus de 20 ans, la société affiche un excellent historique de croissance et de stabilité, en plus d'avoir bâti une véritable machine à flux de trésorerie.

EIF est bien positionnée pour tirer parti de deux grandes tendances qui suscitent l'enthousiasme des investisseurs au Canada : l'augmentation des dépenses en matière de défense et le développement continu, voire accéléré, du Nord canadien. Sa filiale PAL Aerospace est un chef de file mondial dans le domaine des avions de missions spéciales, notamment en surveillance maritime et en reconnaissance. Elle œuvre sous contrat gouvernemental à long terme, connaît une forte croissance et dispose d'un solide carnet de soumissions.

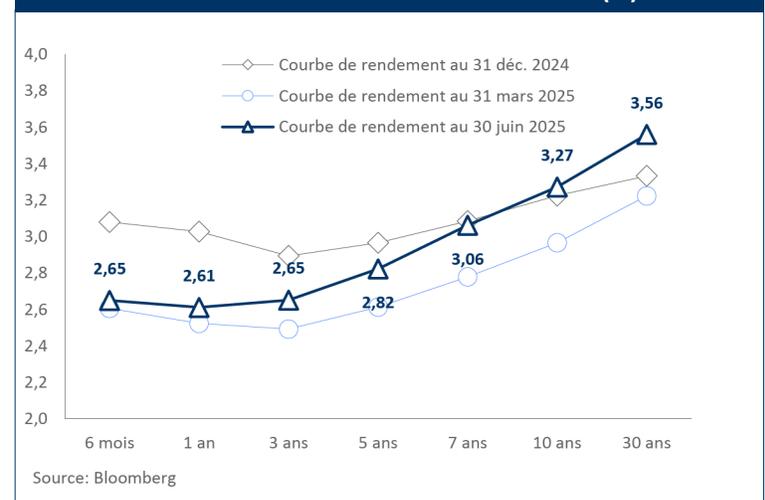
De plus, EIF exploite les principales infrastructures de transport dans l'Arctique canadien. Son secteur Essential Air Services offre des services de transport de passagers, de fret, d'hélicoptères et d'évacuation médicale parmi les plus réputés de la région. L'acquisition récemment conclue de Canadian North pour 200 millions de dollars renforce encore sa position dominante sur le marché.

par un marché primaire très dynamique, où la demande des investisseurs a dépassé un volume d'émissions supérieur à la moyenne.

CADRE DE BIM SUR LES TITRES À REVENU FIXE

Par rapport à notre indice de référence, notre portefeuille affiche une durée légèrement plus longue, une sous-pondération en obligations fédérales, une position neutre en titres provinciaux et une surpondération en obligations de sociétés. Notre stratégie vise à maintenir un bon niveau de liquidité et à privilégier des émetteurs de qualité supérieure, afin de pouvoir tirer parti de toute dislocation éventuelle sur les marchés.

FIGURE 5 : COURBE DE RENDEMENT AU CANADA (%)



BARRANTAGH

Gestion de Placements

100 Yonge Street, Suite 1700
Toronto, Ontario M5C 2W1
(416) 868-6295
www.barrantagh.com

Gestion de placements Barrantagh inc. fournit une gestion de portefeuille disciplinée aux investisseurs institutionnels et individuels. Le cabinet s'engage à offrir un service à la clientèle de haut niveau par l'intermédiaire de ses partenaires expérimentés. Nous nous engageons à préserver le capital de nos clients tout en générant de la croissance grâce à une application cohérente de notre philosophie d'investissement fondamentale basée sur la qualité et la valeur. Nous gérons les portefeuilles séparément pour répondre aux objectifs de placement de nos clients. Comme le cabinet appartient à ses professionnels, il reste toujours indépendant et objectif.

Pour de plus amples renseignements : Gestion de placements Barrantagh inc. 416-868-6295

Copyright 2025 Gestion de placements Barrantagh inc. Tous droits réservés. La reproduction partielle des présents commentaires est autorisée, à condition que la source soit mentionnée. Veuillez nous informer de toute reproduction à info@barrantagh.com.