

Juillet 2025

Lettre Financière

WMCS | Équipe en gestion de patrimoine



Dans notre lettre financière de janvier, nous avons émis une série d'observations qui pourraient se résumer comme suit :

- Les taux d'intérêt devraient demeurer plus élevés aux États-Unis qu'au Canada, mais la tendance générale à travers le globe est que les taux d'intérêt baisseront en 2025;
- Les probabilités que des tarifs douaniers élevés, mur à mur et sans discernement soient ultimement mis en place par l'administration américaine nous apparaissent faibles;
- Il risque d'y avoir de la volatilité pour l'année, mais il est très dur de savoir exactement à quoi s'attendre sur les marchés boursiers.

Pour reprendre mot pour mot une de nos phrases conclusives : « Des imprévus surviendront et il y aura des moments où il pourrait être tentant de se retirer des marchés boursiers. »

La période d'escalade tarifaire, dont le point culminant du 4 avril, en a soumis plusieurs à la tentation. Nous avons enregistré un volume d'appels de clients inquiets plus élevé qu'à l'habitude au cours de cette période. Et pour cause : le marché américain, représenté par l'indice S&P500, a enregistré une baisse de 17,4 % entre son sommet du 19 février et son creux du 4 avril. L'indice NASDAQ a baissé d'un peu plus de 25 % au cours de la même période. De plus, le président américain attaquait directement le Canada, notamment avec des menaces à peine voilées d'annexion.



période de quelques mois riche en émotions.

Certains ont été inquiets à ce moment, ou, avant la baisse, ont exprimé un désir de se protéger contre le repli. N'était-ce pas *prévisible*, compte tenu de l'*imprévisibilité* du président américain?

Pourtant, au moment d'écrire ces lignes, les principaux indices boursiers sont en territoire positif depuis le début de l'année, et sont presque revenus à leur sommet de février. Une

Comme nous le disons souvent en entretien individuel avec vous, ce n'est généralement pas au beau milieu d'une tempête qu'il est sage de changer la voile, le cap ou le capitaine. Il est souvent préférable de procéder à des changements lorsque l'eau est calme et qu'on prend nos décisions à tête reposée, et non sous le coup de l'émotion.

NOS PERSPECTIVES SUR LES ACTIONS

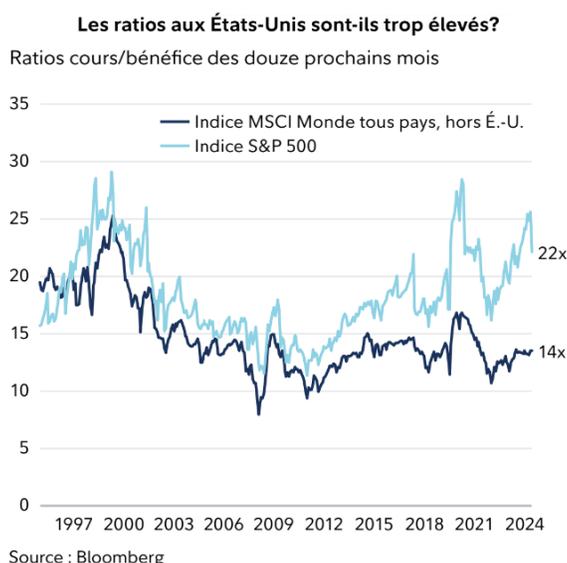
Dans notre lettre de début d'année, ainsi que dans des lettres précédentes, nous avons mentionné que nous réduisons, sur une base relative, notre pondération en actions américaines. Nous avons notamment fait état des prix en bourse élevés aux États-Unis, et plus raisonnables au Canada.

Dans les derniers mois, notre attention s'est plutôt dirigée vers l'augmentation de nos investissements à l'international. Voici le récit de ce pour quoi nous croyons qu'une rotation géographique en faveur de l'international au niveau des actions s'avère judicieuse.

Pour citer David Wolf et David Tulk, les deux réputés gestionnaires en chef de l'équipe de répartition d'actifs de Fidelity Investments : « le marché (américain) tient compte d'un exceptionnalisme américain maximal, alors même que le gouvernement américain mine bon nombre des aspects qui ont rendu les États-Unis exceptionnels. »

Le premier enjeu qui soutient cette réflexion, à savoir tenir compte d'un exceptionnalisme maximal, était que les prix aux États-Unis étaient très élevés, particulièrement pour les actions de haute technologie.

Les investisseurs sont prêts à payer une prime (un prix plus élevé) pour détenir des sociétés américaines depuis de nombreuses années. Des facteurs aidant fondamentalement l'économie américaine tels que l'innovation, la capacité de générer une croissance des bénéfices élevés avec peu d'endettement de nombreuses sociétés de très grande taille, la soutenabilité du régime fiscal et la primauté du droit ont permis aux actions américaines de surperformer versus les actions du reste du globe. Est-ce entièrement à cause de la croissance supérieure des profits? Non. C'est aussi en bonne partie dû à un écart de prix payés :



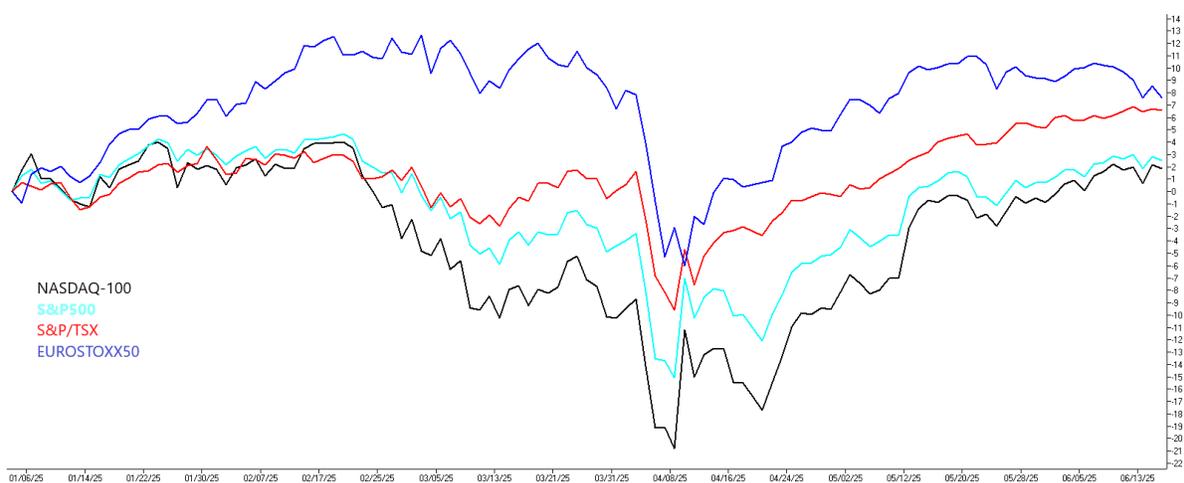
En cas de ralentissement économique ou de craintes sur les marchés, les titres qui connaissent les baisses les plus importantes sont généralement ceux qui ont les prix les plus élevés, puisqu'ils sont davantage sensibles à l'amélioration et à la détérioration de l'économie.

Ainsi, au cours du repli constaté durant la première moitié de 2025, cette logique a été respectée. Parmi les trois grands groupes géographiques conventionnellement considérés par les investisseurs canadiens, à savoir :

- les actions canadiennes;
- les actions américaines;
- les actions internationales;

ce sont les actions internationales, notamment européennes, qui étaient les moins chères et ont le moins reculé. Suivent les actions canadiennes, puis, en dernière position, les actions américaines. Prises isolément, ce sont les actions américaines davantage liées aux technologies, telles que représentées par l'indice NASDAQ-100, qui étaient les plus chères et les plus sensibles aux craintes de ralentissement économique causées par les tarifs.

Conséquemment, c'est elles qui ont enregistré le plus important recul :



Parmi les avantages concurrentiels des États-Unis mentionnés plus tôt, il semble que plusieurs sont en train de s'éroder à cause des positions de l'administration présidentielle (droits de douanes, érosion de la crédibilité des institutions, endettement public pharaonique, etc.). Cela entraîne une réallocation importante des capitaux des actions américaines vers d'autres marchés.

Les investisseurs se tournent notamment vers l'Europe, où une convergence historique entre la politique fiscale et monétaire est renforcée par des réformes structurelles. L'Allemagne, par exemple, a adopté un plan d'investissement massif de 500 milliards d'euros pour moderniser son infrastructure et stimuler la croissance. Ce changement pourrait ajouter plus d'un point de pourcentage au PIB allemand d'ici 2027.

Le moment est important. L'Allemagne a longtemps été perçue comme fiscalement prudente. Mais les bouleversements géopolitiques et l'urgence de moderniser son économie ont enclenché une nouvelle dynamique.

Pour la première fois en plus d'une décennie, la politique fiscale et la politique monétaire européennes avancent dans la même direction. La BCE a déjà commencé à réduire ses taux d'intérêt (25 points de base en avril) et de nouvelles mesures d'assouplissement sont envisagées.

Il ne s'agit pas de simples mesures de relance à court terme, mais d'un investissement structurel concret visant à relancer le moteur de croissance européen. C'est le genre de changement qui peut modifier la façon dont les investisseurs envisagent le potentiel à long terme de la région.

Les flux d'investissements confirment cette rotation. Au premier trimestre, l'Europe a attiré 24,4 milliards d'euros dans des fonds négociés en bourse (FNB), soit trois fois plus que les actions américaines. Les investisseurs privilégient cette région en raison de sa stabilité relative, de ses politiques économiques crédibles et de sa capacité à absorber les impacts des nouveaux tarifs américains.



Du côté des tarifs douaniers américains, sans dire que les actions internationales ne sont pas du tout touchées, elles ne le sont pas à un degré que certains pourraient croire.

Selon la Banque mondiale, les exportations vers les États-Unis des trois plus importantes économies au monde après les États-Unis, soit la Chine, l'Allemagne et le Japon, représentent entre 2,9 % et 3,9 % de leur produit intérieur brut (PIB). Sans être absolument insensibles aux tarifs, on ne peut penser qu'ils devraient avoir un impact dévastateur sur les économies des pays susmentionnés. Aussi, les entreprises européennes sont dans de nombreux cas déjà installées aux États-Unis, ce qui les rend moins sensibles aux tarifs que les compagnies provenant de pays limitrophes comme le Canada ou le Mexique.

Il faut bien comprendre que malgré tous ces commentaires et ce plaidoyer en faveur d'une certaine rotation, il y aura certainement des sociétés américaines qui continueront de bien performer, tout comme des entreprises internationales pourraient moins bien faire. Il en va de même pour le Canada. Les changements que nous apportons dans nos portefeuilles ont pour objectif d'optimiser le rapport risque/rendement, tout en admettant qu'il se peut que les choses ne se déroulent pas comme nous le croyons. Par exemple, des changements pourraient survenir et tourner en faveur des États-Unis, et on ne peut ignorer que le marché boursier américain représente environ les 2/3 du marché boursier mondial. Conséquemment, nous maintiendrons notre exposition au marché américain dans les portefeuilles, et réduisons notre exposition de manière prudente et ordonnée.

NOS PERSPECTIVES SUR LE REVENU FIXE

Voici les attentes de notre département économique quant au taux directeur au Canada et aux États-Unis, mises à jour le 13 juin dernier :

États-Unis	
Trimestre	Cible
13 juin 25	4,50
T2 2025	4,50
T3 2025	4,50
T4 2025	4,00
T1 2026	3,50
T2 2026	3,25
T3 2026	3,25
T4 2026	3,25
T1 2027	3,25

Canada	
Trimestre	Cible
13 juin 25	2,75
T2 2025	2,75
T3 2025	2,50
T4 2025	2,00
T1 2026	2,00
T2 2026	2,00
T3 2026	2,00
T4 2026	2,25
T1 2027	2,50

Vis-à-vis janvier 2025, nos attentes quant aux placements à revenu fixe n'ont pas changé pour le Canada. Nous nous attendons toujours à ce que le taux directeur soit abaissé de 0,50 % à 0,75 % d'ici la fin de l'année 2025, pour se stabiliser à 2 % pour au moins un an.

Les taux obtenus sur les certificats de placement garanti ont légèrement augmenté au cours des derniers mois. Le meilleur taux 5 ans (net aux investisseurs) auquel nous avons accès au premier jour ouvrable de 2025 était de 3,41 %, alors qu'il est maintenant de 3,75 % (au 18 juin). Les taux à plus court terme aussi sont désormais meilleurs.

Aux États-Unis, le portrait a légèrement changé. Alors que nous nous attendions à ce que le taux directeur baisse de 1 % au cours de l'année 2025 aux États-Unis, il est à ce jour demeuré inchangé, tant et si bien que nous anticipons une maigre baisse de 0,50 %, et ce, au quatrième trimestre seulement. La relative résilience de l'économie et une stabilisation légèrement plus lente que prévue de l'inflation ont poussé la Réserve fédérale américaine à la prudence et à ne pas baisser trop vite son taux directeur.

Nous croyons que les taux aux États-Unis demeureront plus élevés qu'au Canada et la vaste majorité des économies développées de manière structurelle pour encore quelques années.

Cela nous conforte dans notre position générale en portefeuille au niveau du revenu fixe, qui est de surpondérer les obligations américaines.

Puisque nous préférons actuellement prendre moins de risque de change et que nous anticipons que le dollar canadien s'appréciera légèrement dans la prochaine année face au billet vert, nous utilisons des produits qui se couvrent contre le risque de change afin de ne pas y être exposé.

Nous vous souhaitons une belle saison estivale!

Bien cordialement,

Votre équipe WMCS

Esther Wunderlin,
Pl. Fin
Conseillère principale en
gestion de patrimoine

esther.wunderlin@bnc.ca
418 649-4707

Mathieu Lapointe Moreau,
CIM
Conseiller en gestion de
patrimoine et gestionnaire de
portefeuille

mathieu.lapointe-moreau@bnc.ca
418 649-2563

Vincent Grenier Cliche,
CIM
Conseiller en gestion de
patrimoine et gestionnaire de
portefeuille

vincent.cliche@bnc.ca
418 649-2568

Mathilde Szaraz Galarneau,
Pl. Fin, CIM
Conseillère en gestion de
patrimoine et gestionnaire de
portefeuille

mathilde.szarazgalarneau@bnc.ca
418 649-4728