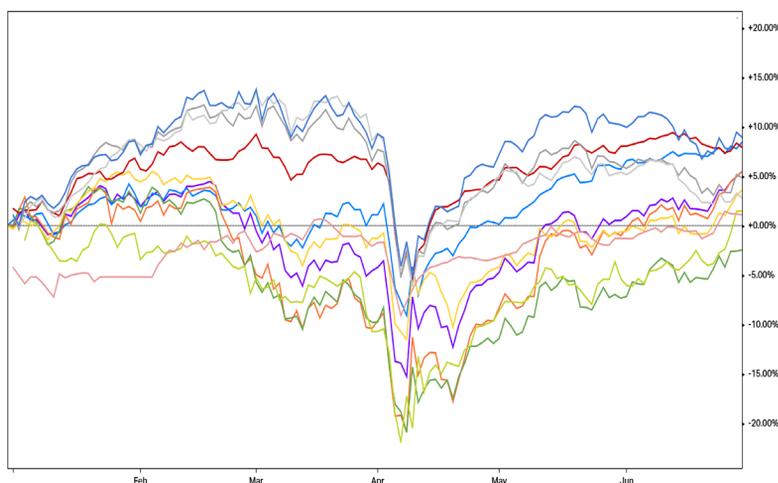


Cher(es) Client(es),

Dans cette édition trimestrielle, nous vous proposons un bilan complet du deuxième trimestre de l'année 2025, accompagné de nos recommandations d'investissement. Fidèles à notre approche rigoureuse, nous restons attentifs aux risques qui découlent du contexte économique actuel. Vous y trouverez une analyse approfondie des perspectives économiques, ainsi qu'un éclairage sur les marchés obligataires et boursiers. Nous mettons également en évidence les principaux facteurs susceptibles d'influencer les décisions d'investissement, tant à court qu'à long terme. Grâce à nos analyses, prenez des décisions éclairées pour votre gestion de portefeuille.

Tout d'abord, voici une revue des performances récentes des marchés financiers :

Indice	Q1 2025	Q2 2025	AAJ 2025
S&P 500	-4,59%	+10,57%	+5,50%
S&P/TSX	+0,62%	+7,29%	+8,45%
NASDAQ	-10,42%	+17,75%	+5,48%
Russell 2000	-9,79%	+8,11%	-2,47%
DIJA	-1,28%	+4,98%	+3,64%
FTSE 100	+5,69%	+2,08%	+7,88%
CAC 40	+6,52%	-1,60%	+4,82%
SMI (Suisse)	+8,60%	-5,37%	+2,76%
EURO STOXX 50	+7,79%	+1,05%	+8,91%
NIKKEI 225	-10,72%	+13,67%	+1,49%
Shanghai Comp	-2,10%	+3,26%	+1,09%



Faits saillants du deuxième trimestre 2025:

- **S&P 500** : Après une baisse de -4,59 % au Q1, l'indice a rebondi de +10,57 % au Q2, porté par un regain d'optimisme sur les bénéfices.
- **NASDAQ** : Très volatil, il a chuté de -10,42 % au Q1, avant de bondir de +17,75 % au Q2, soutenu par les valeurs technologiques, notamment les "7 Magnifiques".
- **S&P/TSX** : Relativement stable, avec une légère hausse de +0,62 % au T1 et une solide performance de +7,29 % au T2, soutenue par les secteurs de l'énergie et des matériaux.
- **Reste du monde** : Début d'année solide en Europe, suivi d'un essoufflement au T2. En Asie, forte volatilité avec un rebond marqué au Japon et un redressement modeste en Chine.

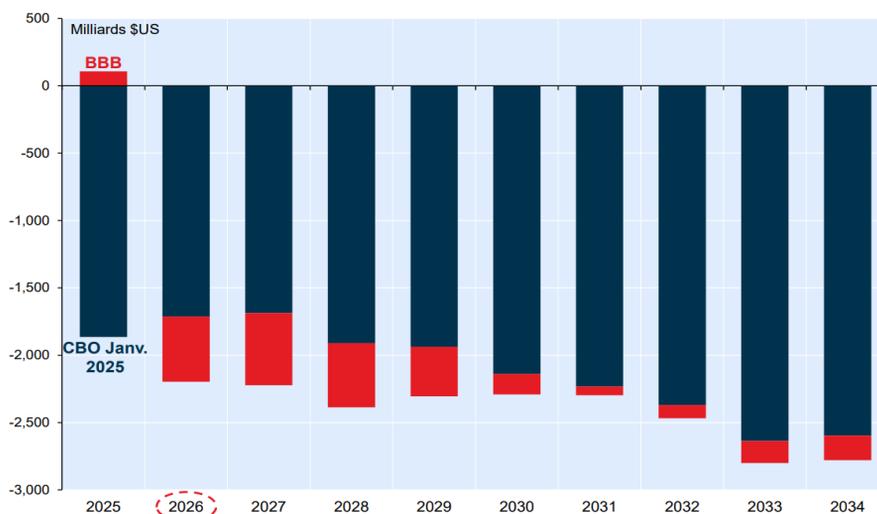
Économie

Au Canada, l'économie montre des signes clairs d'essoufflement. L'incertitude entourant les droits de douane freine l'investissement, tandis que le marché du travail se détériore. Le secteur manufacturier souffre particulièrement des mesures protectionnistes américaines, et les effets se propagent à d'autres industries. Malgré une inflation de base persistante, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur inchangé, mais un assouplissement monétaire semble inévitable pour soutenir l'économie, les ménages et le marché immobilier. De légères contractions économiques sont attendues au Q3, avec un taux de chômage prévu autour de 7,3 %.

Aux États-Unis, les taux d'intérêt élevés commencent à peser sur l'activité, en particulier dans l'immobilier et l'investissement. Bien que le PIB du Q2 puisse être temporairement soutenu par la chute des importations, un ralentissement plus marqué est attendu au Q3. La Fed devrait intervenir avec un assouplissement monétaire pour éviter une récession prolongée. La croissance du PIB réel est projetée à 1,6 % en 2025 et 1,2 % en 2026. Finalement ailleurs, le "Big Beautiful Bill", actuellement débattu au Sénat, pourrait offrir un soutien budgétaire significatif à l'économie en 2026, à condition qu'il ne provoque pas une hausse marquée des taux d'intérêt à long terme. Ce plan pourrait jouer un rôle clé dans la relance, en complément de la politique monétaire.

É.-U. : Un projet de loi qui dopera la croissance l'an prochain

Projection du déficit américain – Scénario de base du CBO et estimation de l'impact du « Big Beautiful Bill » (BBB)



BNC Économie et Stratégie (données du CBO)

Sources : Le mensuel économique – Canada / États-Unis / Monde (juin 2025) FBN

Revenu fixe

Le deuxième trimestre a été marqué par une accalmie temporaire sur le front commercial, notamment grâce à une trêve douanière de 90 jours entre les États-Unis et la Chine. Toutefois, cette stabilité reste fragile, alors que la fin de la suspension approche (9 juillet) et que de nouvelles menaces tarifaires planent. Cette incertitude continue d'alimenter la volatilité sur les marchés obligataires.

Au Canada, les obligations ont gagné en attrait malgré une pause des baisses de taux de la Banque du Canada en juin. L'inflation de base a surpris à la hausse, mais les perspectives économiques restent faibles, ce qui ouvre la porte à une reprise du cycle de détente dès la fin juillet. Nous anticipons une baisse cumulative de 75 points de base au second semestre. Toutefois, la hausse du déficit fédéral et l'augmentation de l'offre obligataire limiteront le recul des rendements à long terme, qui devraient rester au-dessus de 3 %.

Aux États-Unis, les effets économiques des droits de douane sont jusqu'ici restés modérés en surface, mais des tensions sous-jacentes sur les coûts pourraient bientôt se traduire par une hausse de l'inflation ou une baisse de la rentabilité. Les rendements obligataires ont légèrement reculé, les marchés anticipant une baisse des taux par la Fed, possiblement dès le quatrième trimestre. Par ailleurs, le "One, Big, Beautiful Bill Act", adopté en mai, alourdira le déficit de plus de 2 000 milliards \$ sur dix ans, exerçant une pression haussière sur les rendements à long terme.

Dans l'ensemble, la politique budgétaire devient un facteur de plus en plus déterminant pour les marchés obligataires, tant au Canada qu'aux États-Unis.

États-Unis						
Trimestre	Cible	3 M	2 A	5 A	10 A	30 A
13 juin 25	4,50	4,26	3,96	4,02	4,41	4,90
T2 2025	4,50	4,35	3,90	3,95	4,40	4,85
T3 2025	4,50	4,10	3,80	3,85	4,35	4,85
T4 2025	4,00	3,60	3,60	3,75	4,25	4,75
T1 2026	3,50	3,25	3,45	3,65	4,20	4,70
T2 2026	3,25	3,15	3,40	3,60	4,10	4,60
T3 2026	3,25	3,10	3,30	3,55	4,05	4,60
T4 2026	3,25	3,10	3,40	3,60	4,10	4,65
T1 2027	3,25	3,10	3,45	3,65	4,15	4,70

Canada						
Trimestre	Cible	3 M	2 A	5 A	10 A	30 A
13 juin 25	2,75	2,68	2,71	2,97	3,37	3,66
T2 2025	2,75	2,55	2,60	2,85	3,30	3,55
T3 2025	2,50	2,35	2,45	2,75	3,15	3,45
T4 2025	2,00	2,00	2,15	2,50	3,10	3,40
T1 2026	2,00	1,95	2,15	2,55	3,10	3,30
T2 2026	2,00	1,95	2,30	2,70	3,10	3,40
T3 2026	2,00	2,10	2,45	2,75	3,15	3,40
T4 2026	2,25	2,35	2,55	2,85	3,25	3,45
T1 2027	2,50	2,60	2,60	2,85	3,25	3,50

Marchés boursiers

Le deuxième trimestre a été marqué par une toile de fond géopolitique et commerciale toujours incertaine. Les tensions persistantes au Moyen-Orient, notamment entre Israël et l'Iran, ravivent les craintes d'un choc pétrolier. Aussi, la fin imminente de la trêve douanière entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux alimente les risques de stagflation.

Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a rebondi récemment. Les marges bénéficiaires continuent d'être comprimées par un taux effectif de droits de douane encore élevé (14%), et les valorisations boursières sont mises à mal par des taux obligataires à long terme toujours élevés.

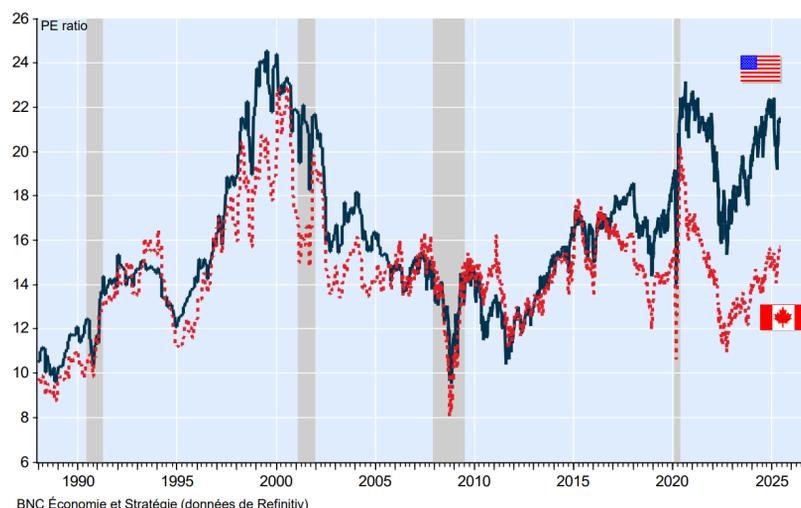
Au Canada, le marché boursier a fait preuve d'une résilience remarquable. L'indice S&P/TSX a progressé de 6,4% au deuxième trimestre, atteignant un nouveau sommet en juin. Ce dynamisme est soutenu par un virage politique à Ottawa, qui semble favoriser un climat plus propice à l'investissement privé. La stratégie RCIN contribue à réduire la décote de valorisation du TSX par rapport au S&P 500.

L'initiative RCIN (Rendre le Canada Investissable de Nouveau) marque un tournant stratégique. Après des années de décote persistante par rapport aux États-Unis, cette démarche vise à restaurer la compétitivité du marché canadien.

Dans ce contexte, nous maintenons une posture défensive face aux incertitudes géopolitiques et économiques mondiales.

S&P/TSX : L'initiative RCIN réduira l'écart de valorisation

Ratio C/B sur les 12 prochains mois : indice S&P 500 comparativement à l'indice S&P/TSX



BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Source : Le mensuel boursier (juin 2025) FBN

Répartition de l'actif

Le deuxième trimestre a mis les marchés financiers à rude épreuve : choc tarifaire historique, tensions géopolitiques au Moyen-Orient et déficits budgétaires croissants ont constitué un véritable test de résistance. Pourtant, à mi-parcours de 2025, le bilan demeure étonnamment positif pour les investisseurs. La résilience de l'économie mondiale, la modération de l'inflation et un ton plus conciliant de la part du président américain ont contribué à soutenir les actifs risqués.

Cela dit, la prudence reste de mise. La croissance mondiale devrait ralentir sous l'effet combiné des tarifs douaniers et des taux d'intérêt élevés, et les marchés pourraient entrer dans une phase de consolidation cet été. Toutefois, l'absence de récession, une possible stabilisation des relations commerciales et un changement de ton attendu de la Fed pourraient maintenir une trajectoire haussière pour les actions d'ici la fin de l'année.

Nous continuons de penser que, face à cette situation, une allocation d'actifs plus défensive est adoptée, réduisant l'exposition aux actions américaines et augmentant les liquidités. L'orientation stagflationniste nécessite une vigilance accrue quant aux attitudes des investisseurs et aux impacts sur les marchés.

Vues - Répartition de l'actif

Classes d'actifs	-	N	+
Actions	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Revenu fixe	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Liquidités	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Alternatifs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Revenu fixe			
Gouvernement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédit	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Durée	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Actions			
Canada	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
États-Unis	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EAE0	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marchés émergents	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Alternatifs & devises			
Or	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Stratégies non corrélées	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Dollar canadien	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Bureau du chef des placements

Conflit Israël–Iran : résumé et enjeux énergétiques

Depuis le début de 2025, les tensions entre Israël et l’Iran ont franchi un nouveau seuil, transformant un conflit latent en confrontation militaire directe. Ce bras de fer s’inscrit dans un contexte régional déjà instable et soulève des inquiétudes majeures quant à la sécurité énergétique mondiale. Bien que les marchés pétroliers soient restés relativement calmes jusqu’à présent, les risques d’escalade demeurent élevés.

Malgré l’intensité du conflit entre Israël et l’Iran, les prix du pétrole sont restés relativement stables jusqu’à présent. Deux facteurs expliquent cette retenue :

- Israël n’a pas encore ciblé les principales installations pétrolières iraniennes, comme le terminal stratégique de l’île de Kharg.
- L’Iran n’a pas mis à exécution sa menace de fermer le détroit d’Ormuz, un passage clé pour environ 30 % du pétrole mondial transporté par mer.

Cependant, plus le conflit s’éternise, plus le risque d’escalade augmente. Des frappes sur des infrastructures énergétiques critiques pourraient perturber les approvisionnements mondiaux. L’Iran, déjà fragilisé par des pénuries d’énergie internes, a vu son secteur énergétique encore affaibli par des frappes israéliennes ciblant des installations domestiques. De son côté, l’Iran a endommagé une raffinerie israélienne, sans provoquer de rupture majeure.

Le nœud du conflit reste le programme nucléaire iranien. Israël poursuit ses frappes pour affaiblir les capacités nucléaires de l’Iran, tandis que ce dernier refuse de céder aux exigences américaines, notamment l’arrêt de l’enrichissement d’uranium. Si Israël juge que la diplomatie échoue, il pourrait viser les exportations pétrolières iraniennes, ce qui pousserait Téhéran à riposter en perturbant le trafic maritime dans le Golfe.

Un tel scénario pourrait nécessiter une implication militaire directe des États-Unis, avec des conséquences géopolitiques et économiques majeures. Pour l’instant, les négociations restent au point mort, et le risque d’un élargissement du conflit demeure élevé.

Nous tenons à remercier nos clients pour la confiance qu'ils nous accordent. Votre fidélité est la pierre angulaire de notre succès, et nous nous engageons à continuer à vous offrir des services financiers de haute qualité.

Pour plus de détails, communiquez avec un membre de notre équipe et il nous fera plaisir de vous assister.

Serge Roy, B.Sc E., CIM^{MD}

Conseiller principal en gestion de patrimoine & gestionnaire de portefeuille
(418) 227-2809
serge2.roy@bnc.ca

Stéphane Lessard, B.A.A.

Conseiller principal en gestion de Patrimoine
(418) 227-3113
stephane.lessard@bnc.ca

Marc-Olivier Roy, B.A.A., CIM^{MD}

Conseiller en gestion de patrimoine & gestionnaire de portefeuille
(418) 227-3096
marcolivier.roy@bnc.ca

Jonathan Lessard

Conseiller associé en gestion de patrimoine
(418) 227-0528
jonathan.lessard@bnc.ca

Jacob Roy, MBA

Conseiller associé en gestion de patrimoine
(418) 220-0541
jacob.roy@bnc.ca

Jean-Simon Cloutier, B.A.A.

Analyste en placement

(418) 220-0532
jean-simon.cloutier-fecteau@bnc.ca

Michèle Tardif, MBA, PI Fin.

Analyste principale en gestion de patrimoine
(418) 227-1974
michele.tardif@bnc.ca

Manon Poulin

Associée principale en gestion de patrimoine
(418) 227-2975
manon.poulin@bnc.ca

Lucie Toulouse, B.A.A., PI. Fin.

Associée principale en gestion de patrimoine
(418) 227-2979
lucie.toulouse@bnc.ca

Dominique Vachon

Adjointe

(418) 227-2959
dominique.vachon@bnc.ca

Marie-Pier Bellavance

Adjointe

(418) 220-0536
mariepier.bellavance@bnc.ca



Réglementée par OCRI
Organisme canadien de réglementation
des investissements



Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables ; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN. FBN peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. FBN et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autres sur le marché ou autrement. J'ai rédigé le présent rapport au mieux de mon jugement et de mon expérience professionnelle afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement. Les titres ou les secteurs mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs et ne devraient en aucun cas être considérés comme une recommandation. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ce titre ou secteur vous convient et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risque. Certains titres ou secteurs mentionnés dans cette chronique peuvent ne pas être suivis par les analystes de la FBN.