

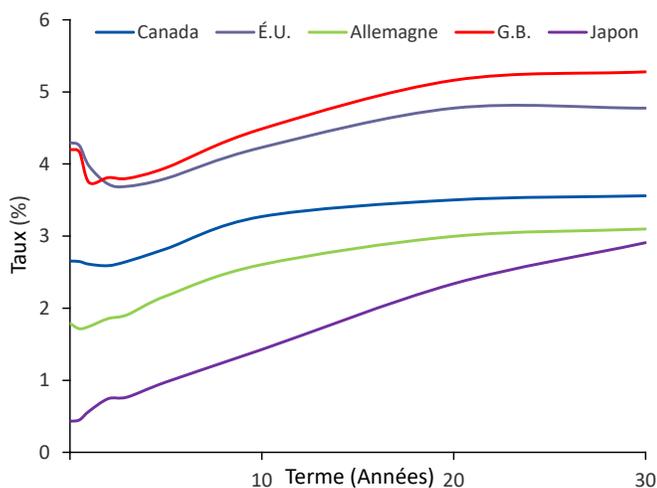
Statistiques des marchés

	juin/25	mars/25	déc./24	juin/24
Taux (%)				
Bons du Trésor 90 jours	2.65	2.62	3.13	4.64
10 ans gouv. Canada	3.27	2.97	3.23	3.50
30 ans gouv. Canada	3.56	3.22	3.33	3.39
Indice & taux de change				
I.P.C. (% annuel)	1.70	2.30	1.80	2.70
C\$/US\$	0.73	0.69	0.70	0.73
C\$/Euro	0.62	0.64	0.67	0.68
Prix (US\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	65	72	72	82
Gaz Naturel (mm)	3.50	4.10	3.60	2.60
Or (oz.)	3,277	3,120	2,611	2,328

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 30 juin 2025			
	3 m	1 an	Annualisé	
			5 ans	10 ans
S&P/TSX	8.5	26.4	15.0	9.6
S&P 500 (C\$)	5.2	14.9	16.7	14.7
S&P 500 (US\$)	10.9	15.2	16.6	13.7
MSCI EAEO Net (C\$)	5.9	17.3	11.2	7.5
MSCI EAEO Net (US\$)	11.8	17.7	11.2	6.5
MSCI Monde Net (C\$)	5.7	15.8	14.6	11.7
MSCI Monde Net (US\$)	11.5	16.3	14.6	10.7
Univers obligataire	-0.6	6.1	-0.4	1.9
Bons du Trésor 91 jours	0.7	3.8	2.6	1.8

Courbes des taux



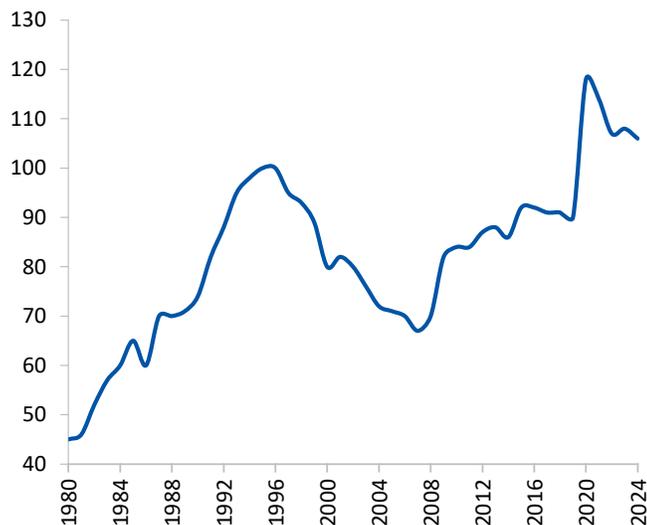
L'économie

Malgré les tarifs douaniers, les guerres commerciales, les multiples conflits au Moyen-Orient et en Ukraine, et l'incertitude quant à l'évolution de l'inflation et des taux d'intérêt, la croissance économique mondiale a progressé, et plus particulièrement aux États-Unis. On s'attendait à ce que les tarifs ralentissent instantanément la croissance économique et augmentent l'inflation, comme ils l'ont toujours fait, mais l'administration Trump a hésité et modifié l'ampleur et la date d'entrée en vigueur des tarifs proposés. Certains ont abusé du processus avec des achats anticipés, ce qui a effectivement permis une poussée de croissance temporaire, mais l'incertitude a largement incité les entreprises et les particuliers à réduire leurs engagements de dépenses et d'investissement à long terme. La croissance économique américaine modeste qui en a résulté et la faible pression inflationniste ont conduit la Réserve fédérale américaine à suspendre toute nouvelle baisse des taux d'intérêt après trois baisses successives.

Pour le Canada, l'effet des tarifs douaniers a été plus marqué que pour d'autres pays, compte tenu de l'importance du commerce avec les États-Unis pour notre économie. La croissance économique ralentit clairement et l'ampleur de ce ralentissement demeure incertaine. De nouveaux droits de douane seront imposés ; la question est de savoir dans quelle mesure et avec quelle intensité. Le récent déclin important de l'activité manufacturière canadienne laisse présager une récession imminente, à moins que le gouvernement fédéral ne lance un programme massif de dépenses budgétaires. Cela pourrait se produire, car les dépenses militaires ont été annoncées pour augmenter immédiatement de 1,3 % à 2,0 % du produit intérieur brut (PIB) et atteindre 5 % d'ici 2035. Les dépenses publiques peuvent rapidement contrer les ralentissements économiques causés par des facteurs exogènes tels que les tarifs douaniers. L'augmentation des niveaux d'endettement qui en résulte peut toutefois freiner la croissance économique à long terme, les dépenses étant davantage consacrées aux paiements d'intérêts qu'aux investissements en capital. La hausse des taux d'intérêt à long terme aggrave également le problème, car les investisseurs obligataires exigent des rendements plus élevés face à l'augmentation du risque (dette).

Au Canada, le ratio dette publique/PIB a considérablement augmenté. (Voir le graphique du haut de la page 2.) Il est peut-être trop tôt pour sonner l'alarme, et un optimiste soulignerait que nous sommes encore dans la moyenne par rapport aux autres pays du G7, mais notre ratio se situe aujourd'hui à plus de 100 % et n'est pas loin du record historique atteint pendant la Covid.

Ratio dette/PIB du Canada

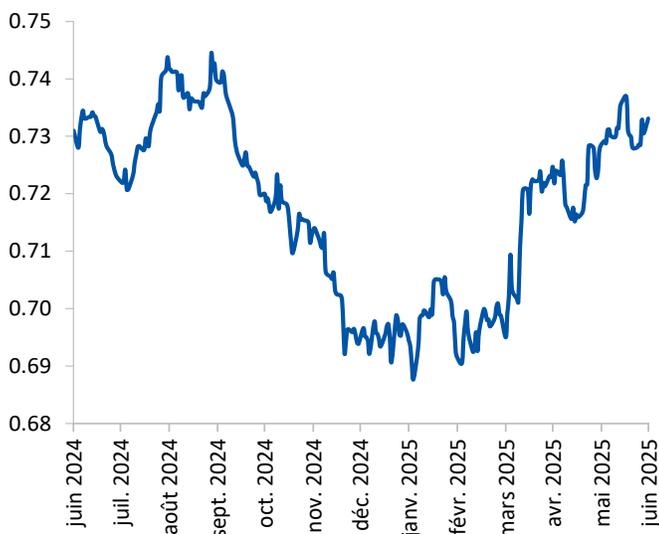


Dettes publiques/PIB 2024 (%)

Allemagne	63
Royaume-Uni	102
Canada	106
France	112
États-Unis	121
Italie	137
Japon	251

Plusieurs variables entrent en jeu pour déterminer le niveau d'endettement excessif, notamment si la dette est en grande partie financée par des ressources nationales. Notre gouvernement n'a pas encore précisé quand il pourrait atteindre l'équilibre budgétaire, mais cela prendra certainement de nombreuses années. Les débats budgétaires actuels aux États-Unis mettent en lumière le même problème : le niveau d'endettement devrait augmenter et aucun excédent ne sera généré avant au moins dix ans.

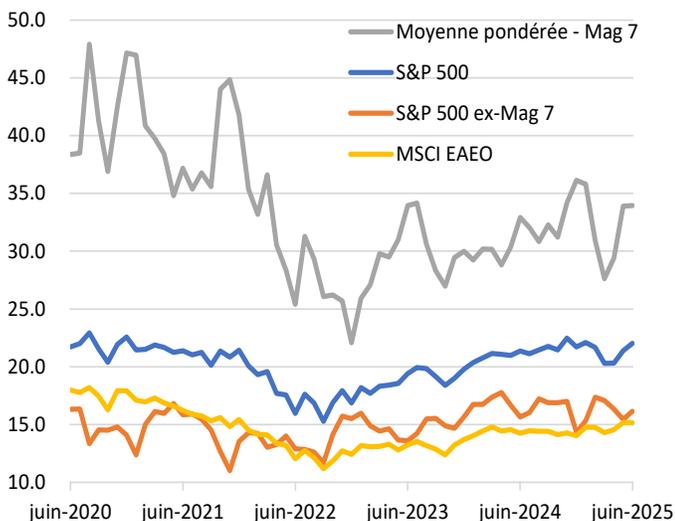
Taux de change CAD-USD



Les marchés

Après les baisses boursières d'avril causées par l'annonce des tarifs douaniers américains, les marchés boursiers ont fortement rebondi à la fin du deuxième trimestre, alors que d'importantes modifications des tarifs douaniers étaient proposées et que les attentes concernant des accords visant à en atténuer l'impact augmentaient. Surtout, les profits des entreprises ont continué de surprendre à la hausse. Les entreprises du secteur de la technologie continuent de mener la danse, mais dans nos portefeuilles, 76 % des résultats publiés cette année ont été supérieurs aux prévisions. L'indice S&P/TSX a progressé de 8,5 % au deuxième trimestre et de 10,2 % depuis le début de l'année. L'indice mondial a fait encore mieux, affichant des rendements respectifs de 11,5 % et de 9,5 % sur les mêmes périodes. La baisse du dollar américain par rapport à la plupart des principales devises mondiales a toutefois considérablement réduit les rendements en dollars canadiens, à seulement 5,7 % et 3,7 %.

Ratio cours/bénéfice prévisionnel – 7 Magnifiques



Le graphique ci-contre montre que nous sommes maintenant revenus aux taux de change d'il y a seulement un an. On peut soutenir qu'avec l'effet négatif des tarifs douaniers sur l'économie canadienne et l'augmentation de la dette publique, on peut s'attendre à une certaine faiblesse future de notre monnaie, mais de nombreuses autres variables entrent en jeu. Notre stratégie reste d'investir dans des entreprises de qualité et de laisser les équipes de direction gérer le risque de change.

Les obligations ont généré un rendement négatif de 0,6 % au cours du trimestre et ont enregistré un léger gain de 1,4 % depuis le début de l'année, un niveau peu attrayant et qui ne suit pas l'inflation. Nous restons principalement concentrés sur les échéances à court terme, avec quelques achats récents dans la fourchette de cinq à sept ans, où les rendements des émissions d'entreprises peuvent atteindre 3,5 à 4,0 %.

Le graphique du bas de la page précédente montre que les cours des actions ont progressé plus rapidement que les bénéfiques et que les multiples de cours ont de nouveau atteint leurs niveaux de fin 2024. La prudence reste de mise concernant les valeurs technologiques, où les plus grandes entreprises affichent à nouveau des multiples de bénéfiques moyens de 35 fois, dépassant largement les moyennes du marché. Malgré la forte croissance des bénéfiques de ce secteur, nous continuons de plafonner la taille de nos positions. Les évaluations des autres secteurs demeurant raisonnables, nous réorientons les fonds vers d'autres actions, mais à un rythme modéré. Par conséquent, la pondération des titres à revenu fixe dans les comptes pourrait augmenter temporairement.

Ce document est préparé à l'intention des clients de Gestion de capital Coerente Inc. (GCC) uniquement à titre informatif. Il ne vise pas à fournir des conseils juridiques, fiscaux, en matière de placements ou des conseils en placement personnalisés. Toutes les opinions et prévisions contenues dans ce rapport relèvent du jugement de GCC au moment de la rédaction du présent document, sont fournies de bonne foi et peuvent être modifiées en tout temps sans préavis. Il ne constitue pas une sollicitation d'affaires. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les rendements futurs ne sont pas indicatifs de la performance future. Les rendements futurs ne sont pas garantis. Le nom «Gestion de capital Coerente Inc.» ne peut être utilisé ni aucune information contenue dans ce document ne peut être copié ou redistribué sans avoir préalablement reçu une approbation écrite de la part de GCC.