

T2 | Revue trimestrielle des marchés

Tout ce que vous devez savoir sur le dernier trimestre

3 juillet 2025

RTM - T2 25 | Faits saillants

David Dias • Daniel Carabajal, CFA • Chadi Richa, MBA, CFA • Christopher Blake, MBA, CFA | Gestion de patrimoine TD

À moins de mention contraire, la performance est indiquée sur la base du rendement total. Le présent document ne peut être distribué qu'à des clients canadiens. Veuillez prendre connaissance des renseignements importants qui figurent dans l'annexe A du présent rapport.

Actions américaines

- Les actions se sont redressées au deuxième trimestre, mais seulement après la marche arrière du président des États-Unis à l'égard des politiques qui avaient effrayé les marchés.
- L'indice S&P 500 a progressé de 10,9 %, l'indice Dow Jones Industrial Average, de 5,5 %, et l'indice composé NASDAQ, de 18,0 %.
- Neuf des onze secteurs de l'indice S&P 500 ont inscrit un rendement positif. Les secteurs des technologies et des services de communication ont été les plus performants, ayant tous deux augmenté de 23,7 % et de 18,5 %, respectivement. Le secteur de l'énergie a été le moins performant et a chuté de 8,6 %.
- Les actions à grande capitalisation ont surpassé celles à petite capitalisation, tandis que les actions de croissance ont devancé celles de valeur.

Actions canadiennes

- L'indice boursier canadien dans son ensemble a enregistré un rendement à peu près équivalent à celui de son homologue américain, le surpassant même en dollars américains.
- L'indice composé S&P/TSX a clôturé le trimestre sur une hausse de 8,5 %, une progression qui a concerné ses onze secteurs.
- Le baril de pétrole West Texas Intermediate (WTI) a terminé le deuxième trimestre à 65,11 \$ US, en baisse de 8,9 % par rapport à la fin du premier trimestre. Dans le secteur fortement pondéré des services financiers, les six plus grandes banques canadiennes ont grimpé de 12,8 %.
- Les actions à petite capitalisation ont surpassé celles à grande capitalisation, et les actions de croissance ont devancé celles de valeur.

Titres à revenu fixe canadiens et américains

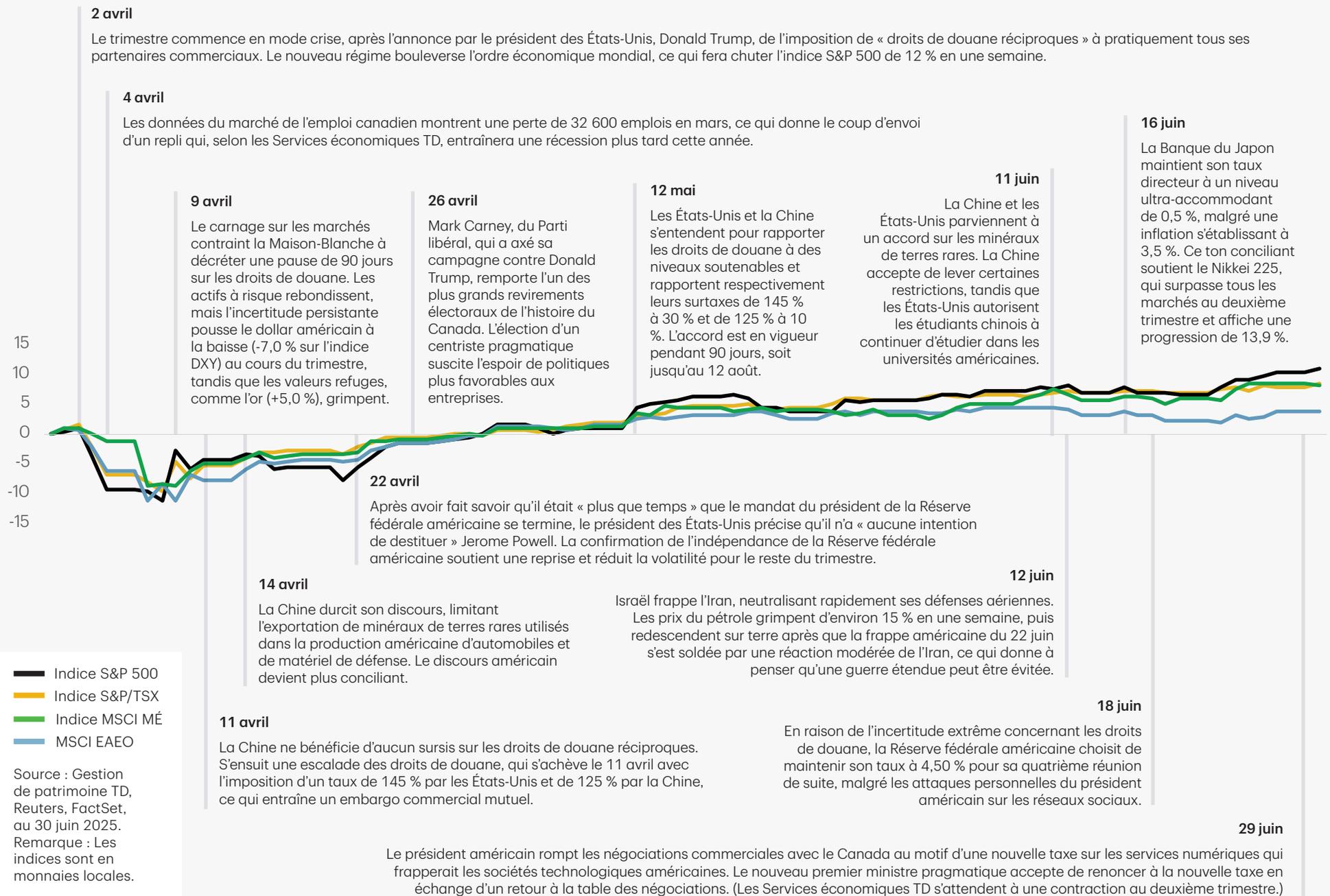
- Les marchés des titres à revenu fixe mondiaux ont continué de progresser au deuxième trimestre, avec une chute des taux des obligations d'État de la plupart des marchés développés.
- Le rendement de l'indice des obligations universelles FTSE Canada s'est établi à -0,6 %, et celui de l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond, à +0,7 %.
- Les indices des obligations de sociétés canadiennes et américaines de qualité investissement ont enregistré des rendements respectifs de 0,4 % et de 1,4 %.
- Au deuxième trimestre, l'indice des obligations d'État canadiennes a baissé de 0,9 %, et celui des obligations d'État américaines a progressé de 0,4 %.

Actions internationales

- Les marchés développés internationaux ont été devancés par leurs pendants nord-américains au deuxième trimestre, principalement en raison du net repli du dollar américain après le choc tarifaire du mois d'avril. L'indice du dollar américain a reculé de 7,0 % au cours du trimestre, ce qui a entraîné un rendement inférieur selon le calcul en monnaies locales.
- Après avoir plongé de 10 % au premier trimestre, le Nikkei 225 a rebondi de 13,9 % en yen (15,0 % en dollars américains), surpassant tous les marchés développés.
- Les actions des marchés émergents ont fortement progressé au deuxième trimestre. L'indice MSCI Marchés émergents, en monnaie locale, a progressé de 8,1 %.
- Sur les marchés émergents, les indices mexicain et indien ont inscrit les meilleurs rendements grâce aux importantes baisses de taux dans les deux régions et à la perception d'une certaine protection contre les droits de douane américains. Les actions chinoises sont restées à la traîne en raison de l'extrême incertitude concernant les échanges commerciaux avec les États-Unis.

Facteurs influant sur les marchés

Examen des actions

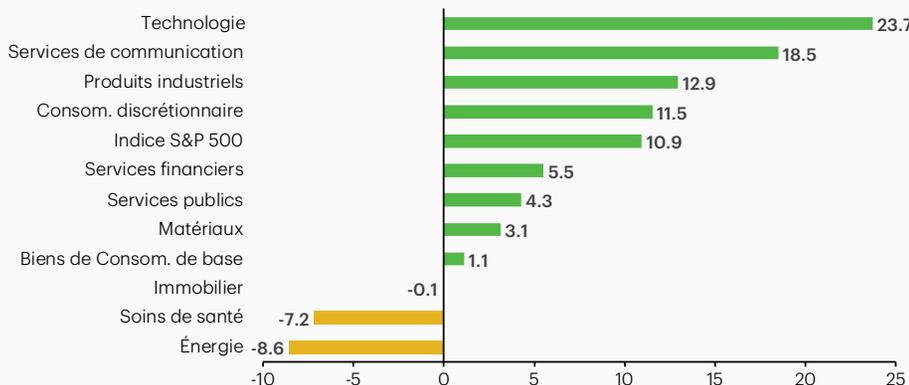


Actions américaines

Indices	Rendement au T2 (%)	Rendement au T2 (% , \$ CA)	Cumul annuel (%)	Cumul annuel (% , \$ CA)
Moyenne Dow Jones des valeurs industrielles	5,46	-0,04	4,55	-1,00
Indice S&P 500	10,94	5,15	6,20	0,56
Indice S&P 400	6,71	1,14	0,20	-5,12
Indice composé NASDAQ	17,96	11,80	5,85	0,23
Indice Russell 2000	8,50	2,84	-1,78	-7,00

Source : FactSet, au 30 juin, 2025. Total des valeurs et des rendements indicels. Rendements des indices calculés en monnaies locales et en \$ CA.

Rendements des secteurs du S&P 500 au T2 2025

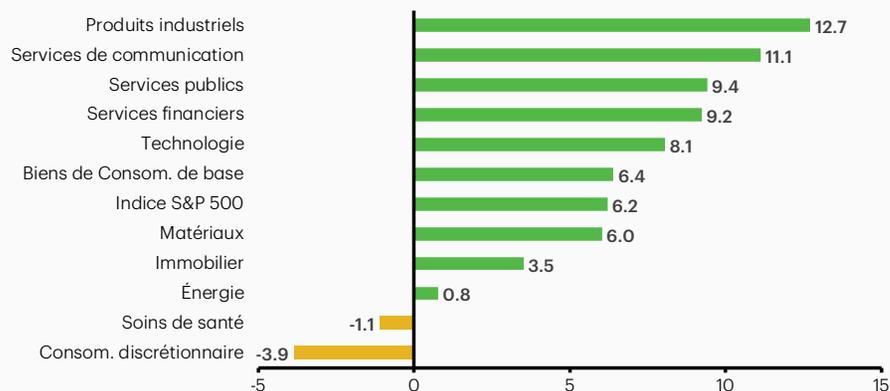


Source : FactSet, au 30 juin 2025.

Les actions se sont redressées au deuxième trimestre, mais seulement après la marche arrière du président des États-Unis à l'égard des politiques qui avaient effrayé les marchés. Le 2 avril, la Maison-Blanche a annoncé l'imposition de droits de douane réciproques à ses partenaires commerciaux, ce qui a fait plonger l'indice S&P de plus de 12 %, soit son pire repli depuis la pandémie. Cette annonce a également déclenché une escalade des droits de douane entre la Chine et les États-Unis, pour les pousser à des niveaux si spectaculaires qu'un embargo commercial mutuel a été instauré entre les deux pays.

Le 9 avril, le carnage qui s'en est suivi sur les marchés a forcé les États-Unis à reculer, et le président Trump, à décréter une pause de 90 jours sur les nouveaux droits de douane pour permettre la négociation d'accords. La Chine, toutefois, n'a pas bénéficié d'un tel répit et a répliqué en imposant des restrictions à l'exportation de minéraux de terres rares essentiels pour de nombreuses industries américaines. Ces entraves commerciales ont

Rendements des secteurs du S&P 500 en cumul annuel



Source : FactSet, au 30 juin 2025.

finalement contraint les deux camps à modérer leur discours, ce qui a inévitablement mené à un assouplissement en mai.

Les marchés ont également été rassurés par la volte-face de Donald Trump au sujet de l'indépendance de la banque centrale. Quelques jours après avoir fait savoir qu'il était « plus que temps que le mandat de Powell se termine », le président des États-Unis a précisé, le 22 avril, qu'il n'avait « aucune intention de destituer » le président de la Réserve fédérale américaine (la Fed). Cela a fait remonter le marché, une reprise également stimulée par les données économiques positives, la robustesse des résultats publiés et la signature, le 12 mai, d'un accord avec la Chine rapportant les droits de douane à des niveaux qui, bien qu'élevés, permettaient toujours de poursuivre les échanges commerciaux essentiels.

Après des mois d'avril et de mai mouvementés, le dernier mois du trimestre

Paramètres clés T2/2025

Taux directeur ↔

0 pdb à 4,5 %

Inflation de base ↓

Février 3,1 % | Mai 2,8 %

Croissance économique ↓

T4 2,4 % | T1 -0,5 %

Taux de chômage ↑

Février 4,1 % | Mai 4,2 %

Confiance des entreprises (PMI) ↑

Février 53,5 | Mai 49,9

s'est avéré relativement stable et les actions se sont négociées dans une fourchette étroite. La Fed a laissé son taux inchangé tout au long du trimestre, mais sa relative immobilité a été plus que compensée par les turbulences géopolitiques. Fin juin, les États-Unis ont décidé de se joindre aux attaques israéliennes contre les installations nucléaires en Iran. Le pétrole a brièvement grimpé en flèche avant de revenir sur terre, les marchés saluant la réaction mesurée de l'adversaire affaibli, qui donne à penser qu'il reste encore possible d'éviter une guerre prolongée.

Dans l'ensemble, pour le trimestre clos le 30 juin 2025, l'indice S&P 500 a progressé de 10,9 %, l'indice Dow Jones Industrial Average, de 5,5 %, et l'indice composé NASDAQ, de 18,0 %. Neuf des onze secteurs de l'indice S&P 500 ont affiché une hausse. Les secteurs des technologies et des services de communication ont été les plus performants, ayant tous deux augmenté de 23,7 % et de 18,5 %, respectivement. Le secteur de l'énergie a été le moins performant et a chuté de 8,6 %. Les actions de croissance à grande capitalisation ont inscrit des rendements supérieurs. Les actions à grande capitalisation (indice S&P 500) ont progressé de 10,9 %, surpassant les actions à petite capitalisation (indice Russell 2000), qui ont augmenté de 8,5 %. Les actions de croissance (indice de croissance S&P 500) ont inscrit une hausse de 18,9 %, surpassant les actions de valeur (indice de valeur S&P 500), en progression de 3,0 %.

À la fin de juin, le Bureau of Economic Analysis a publié sa troisième et dernière estimation pour le premier trimestre. Après une longue période d'expansion, l'économie américaine a enregistré un repli de 0,5 % au premier trimestre (taux annualisé sur trois mois, 2,4 % au quatrième trimestre). Il s'agit d'un résultat bien en deçà du taux de croissance de 1,4 % prévu par les Services économiques TD (SETD) il y a trois mois. Cette contraction est largement attribuable à une flambée des importations, les consommateurs et les entreprises ayant tenté de devancer le régime tarifaire à venir. Les importations ont donc bondi de 42,6 %, tandis que les exportations ont augmenté de 2,4 %, ce qui a fait perdre 4,9 points de pourcentage à la croissance globale.

Bien que la flambée des importations puisse être considérée comme ponctuelle, d'autres signes indiquent que l'économie se détériore en ce début

de troisième trimestre, comme les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats, qui montrent une baisse notable. L'indice des directeurs d'achats (PMI) de l'Institute of Supply Management est retombé en zone de contraction, passant de 50,3 en février à 48,5 en mai. Plus important encore, le secteur des services, plus important pour l'économie, qui s'était maintenu au-dessus du seuil de 50 ces 12 derniers mois, a lui aussi chuté, passant de 53,5 en février à 49,9 en mai. Les indices PMI montrent que l'économie américaine est, comme on s'y attendait, bel et bien en train de ralentir.

Ce repli progressif commence également à se faire sentir dans les données du marché de l'emploi : 120 000 emplois ont été créés en mars, 147 000 en avril, et 139 000 en mai. Cela représente une modeste moyenne de 135 000 emplois sur trois mois, soit environ 33 % de moins qu'au cours des trois mois précédents. Il convient de noter que ces chiffres ont tout de même dépassé les attentes, ce qui indique que le marché de l'emploi reste globalement résilient malgré ses difficultés. Le taux de chômage a augmenté d'à peine 10 points de base (pdb) au cours de cette période pour s'établir à 4,2 %, toujours près de son creux historique. Le marché de l'emploi montre des signes évidents de ralentissement, mais pas encore suffisamment pour forcer la Fed à réduire son taux directeur. Les SETD prévoient un rebond au deuxième trimestre, car le produit intérieur brut (PIB) réel devrait augmenter de 2,7 % avec la chute des importations. Toutefois, la faiblesse des résultats du premier trimestre a amené les SETD à revoir leurs prévisions pour l'année à la baisse, de 1,9 % à 1,7 %.

Les pressions liées aux droits de douane et la hausse des prix du pétrole semblent maintenir la croissance des prix près du sommet de la fourchette de tolérance de la Fed (fixée entre 1 % et 3 %). L'indice des prix à la consommation (IPC) est passé de 2,8 % en février à 2,7 % sur 12 mois en mai. Offrant une perspective plus optimiste, l'inflation de base (qui exclut les prix volatils des aliments et de l'énergie) a poursuivi son recul et s'est établie à 2,8 % en mai, contre 3,1 % en février. Autre bon signe concernant l'inflation, la croissance des salaires a légèrement baissé, passant de 4,0 % en février à 3,9 % en mai. Cette tendance n'est toutefois pas suffisamment rapide pour entraîner une réduction de taux.

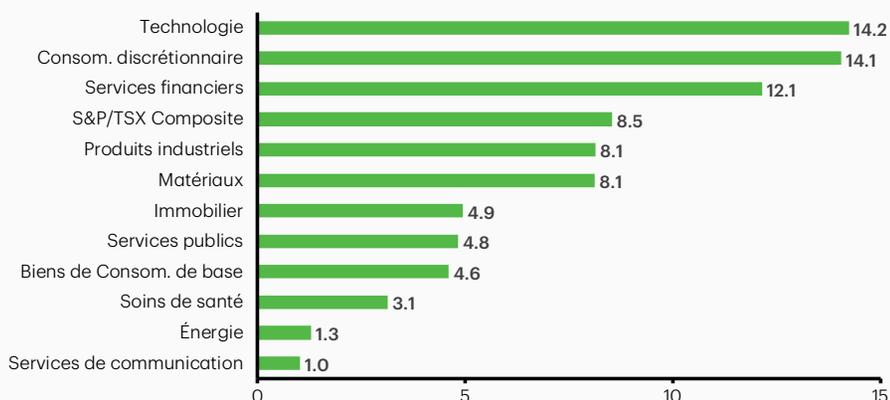
Cela fait donc maintenant six mois que la Fed reste sur la touche, maintenant son taux directeur (la limite supérieure du taux des fonds fédéraux) à 4,5 %. De plus, la projection médiane du taux directeur de fin d'année publiée par les membres du comité de la Fed a également été maintenue à 4,0 %. Toutefois, les résultats plus faibles que prévu au premier trimestre ont conduit les SETD à revoir à la hausse leurs projections de baisses de taux cette année. Leurs prévisions s'accordent désormais avec celles du marché à terme, soit trois baisses de taux de 25 pdb chacune, ce qui ramènerait le taux directeur à 3,75 % à la fin de l'année.

Actions canadiennes

Indices	Rendement au T2 (%)	Cumul annuel (%)
Indice composé S&P/TSX	8,53	10,17
Indice S&P/TSX 60	7,59	9,46
Indice complémentaire S&P/TSX	12,53	13,14
Indice des titres canadiens à petite capitalisation S&P/TSX	11,75	12,74
Indice des actions privilégiées S&P/TSX	4,59	7,30

Source : FactSet, au 30 juin 2025. Total des valeurs et des rendements indiciaires, sauf pour l'indice des actions privilégiées S&P/TSX, dont le rendement est indiqué en fonction du cours.

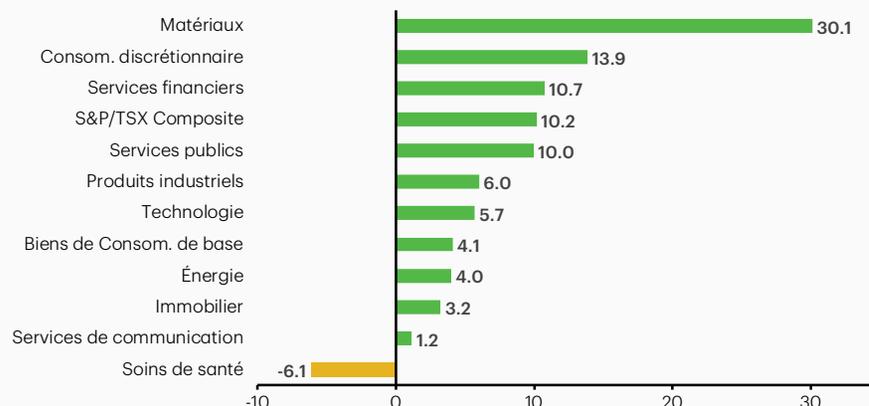
Rendements des secteurs du S&P/TSX au T2 2025



Source : FactSet, au 30 juin 2024. Rendements totaux des indices.

L'indice boursier canadien dans son ensemble a enregistré un rendement à peu près équivalent à celui de son homologue américain, le surpassant même en dollars américains. Pourtant, le deuxième trimestre avait mal commencé. Le 2 avril, la Maison-Blanche a annoncé l'imposition de droits de douane réciproques généralisés à pratiquement tous ses partenaires commerciaux, déclenchant la crainte d'une récession mondiale. Le TSX a subi sa chute la plus brutale depuis le début de la pandémie, l'indice composé étant brièvement entré en territoire de correction. Les actifs défensifs, comme l'or, ont commencé par chuter, victimes de la course aux liquidités, avant de grimper en flèche lorsque les investisseurs se sont rués sur les valeurs refuges.

Rendements des secteurs du S&P/TSX en cumul annuel



Source : FactSet, au 30 juin 2024. Rendements totaux des indices.

Une semaine plus tard, le président des États-Unis a fait volte-face pour annoncer une pause de 90 jours dans l'application de bon nombre des nouveaux droits de douane, alimentant un rebond marqué des actifs à risque, en particulier dans les secteurs des technologies et de l'énergie. Au Canada, l'indice composé a bondi de 5,4 % en une seule journée, soit sa plus forte hausse journalière en cinq ans. La reprise s'est poursuivie en avril, soutenue par l'élection du premier ministre Mark Carney à la fin du mois d'avril, qui a contribué à dissiper une partie de l'incertitude liée aux politiques et a renforcé la perspective d'un gouvernement plus favorable aux entreprises. En début mai, l'indice avait récupéré les pertes subies à l'annonce des droits de douane.

Paramètres clés T2/2025

Taux directeur ↔

0 pdb à 2,75 %

CAD/USD ↑

5,4 % à 73,3 centimes

Pétrole WTI ↓

-8,9 % à 65,11 \$ US

Or au comptant ↑

+ 5,0 % à 3 307,70 \$ US

Bénéfices des six grandes banques ↑

+ 5,6 % (a/a) à 13,96 \$

La dernière période du deuxième trimestre a été marquée par une progression soutenue, notamment grâce à la trêve tarifaire conclue mi-mai entre Washington et Beijing, qui entérine une baisse radicale, pendant 90 jours, des droits de douane que les deux pays s'étaient réciproquement imposés en avril (les États-Unis les rapportant de 145 % à 30 % et la Chine, de 125 % à 10 %). À la fin du mois de juin, le TSX atteignait des sommets records. Le président des États-Unis a failli

jouer les rabat-joie en mettant fin aux négociations commerciales en raison d'une taxe controversée sur les services numériques. Le Canada a toutefois accepté de renoncer à la nouvelle taxe pour permettre la reprise des négociations.

L'indice composé S&P/TSX a clôturé le trimestre sur une hausse de 8,5 %, une progression qui a concerné ses onze secteurs. Les actions de croissance à petite capitalisation ont inscrit des rendements supérieurs. Les actions à petite capitalisation (indice des titres canadiens à petite capitalisation S&P/TSX) ont progressé de 11,8 % au deuxième trimestre, surpassant les titres à grande capitalisation (indice S&P/TSX 60), en hausse de 7,6 %. Les actions de croissance (indice de croissance MSCI Canada) ont gagné 8,6 % et ont surpassé les actions de valeur (indice de valeur MSCI Canada), qui ont terminé le trimestre en hausse de 8,3 %.

Les prix du pétrole WTI ont chuté de 8,9 % par rapport au prix de clôture au 31 mars (71,48 \$ US), pour s'établir à 65,11 \$ US le 30 juin. Au cours du trimestre, le prix est passé d'un creux intrajournalier de 55,12 \$ US le 9 avril à un sommet intrajournalier de 78,40 \$ US, de fortes fluctuations alimentées par la crainte d'un ralentissement économique provoqué par les droits de douane (entraînant les creux) et par la crainte de pénuries de pétrole en raison des conflits au Moyen-Orient (entraînant les sommets).

L'or a clôturé le trimestre sur une solide progression, s'établissant à 3 370,70 \$ US, soit une hausse de 5,0 %. Trois facteurs semblent expliquer la vigueur persistante de l'or : un dollar américain plus faible, la perspective

d'une inflation induite par les droits de douane et l'incertitude géopolitique. Parallèlement, dans le secteur fortement pondéré des services financiers, les six plus grandes banques canadiennes ont grimpé de 12,8 %, surpassant l'indice général de 500 pdb. Le groupe a surpassé les prévisions consensuelles de 5 %, notamment grâce à une hausse de 16,2 % sur 12 mois des bénéfices avant impôts et provisions.

Pour ce qui est de l'ensemble de l'économie, la croissance du produit intérieur brut (PIB) réel s'est légèrement accélérée pour s'établir à 2,2 % au premier trimestre (taux annualisé sur trois mois, 2,1 % au quatrième trimestre), dépassant facilement le taux de 1,8 % prévu par les Services économiques TD (SETD) il y a trois mois. Bien que l'économie américaine se soit contractée en raison du surplus d'importations en prévision du nouveau régime tarifaire, l'économie canadienne a, de son côté, profité de cette dynamique grâce à une solide hausse des exportations. En y regardant de plus près, toutefois, il est clair que les tensions commerciales ont commencé à se répercuter sur l'activité économique. La croissance des dépenses de consommation a ralenti rapidement au cours du trimestre pour s'établir à 1,2 %, contre 4,9 % au quatrième trimestre, et les investissements des entreprises n'ont été guère plus reluisants.

Cet assombrissement a été plus visible encore sur le marché de l'emploi, qui a commencé à se contracter. En mars, l'économie canadienne a perdu 32 600 emplois, soit son pire chiffre depuis le plus fort de la pandémie en juin 2022. Puis, en avril et en mai, le marché de l'emploi a essentiellement fait du surplace, générant seulement 7 400 et 8 800 nouveaux emplois. Au total, cela représente une perte de 16 400 emplois sur trois mois, comparativement aux 168 000 emplois créés au cours des trois mois précédents. En mai, le taux de chômage a atteint 7,0 %, sa troisième hausse mensuelle de suite alors qu'il s'établissait à 6,6 % en février.

Certes, la faiblesse du marché de l'emploi ne s'est pas encore manifestée de façon significative dans les finances des ménages, mais les prémices d'une détérioration sont bien là. La valeur nette moyenne a augmenté d'à peine 0,8 % au premier trimestre (sur trois mois, 1,4 % au quatrième trimestre, 1,7 % au troisième trimestre) en raison de la stagnation des prix de l'immobilier et de la faiblesse des marchés boursiers américains au début de l'année. Bien que les salaires augmentent toujours plus rapidement que l'inflation (croissance des salaires de 3,4 % par rapport à un taux d'inflation de 1,7 % en mai), l'affaiblissement du marché de l'emploi finira par se répercuter sur le revenu des ménages, ce qui aura de graves conséquences pour la demande intérieure.

Malgré certains signes évidents de faiblesse dans l'économie, comme les pertes d'emplois et la baisse des dépenses de consommation, la Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux directeur à 2,75 % lors de ses réunions d'avril et de juin. La BdC justifie ce statu quo par l'incertitude liée aux droits de douane et une hausse inhabituelle de l'inflation. Certes, de février à mai, l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) au Canada est passée de 2,6 % à 1,7 %, mais l'inflation de base (IPC-méd.) est restée obstinément élevée, passant de 2,8 % à 3,0 % au cours de la période.

Le gouverneur de la BdC, Tiff Macklem, a toutefois fait savoir qu'il était prêt à réduire le taux directeur si l'économie ralentissait et que l'inflation était maîtrisée. À moins d'un miracle dans la négociation d'un accord commercial, les SETD s'attendent à ce que l'économie canadienne tombe en récession cette année et à ce que d'autres baisses de taux d'intérêt soient requises. Les SETD anticipent également que la croissance se contractera de 2,0 % au deuxième trimestre et que la BdC procédera à deux autres réductions de taux de 25 pbp chacune, ce qui établirait le taux directeur à 2,25 % d'ici la fin de l'année (contre 3,75 % aux États-Unis).

Titres à revenu fixe canadiens et américains

Taux des obligations d'État	Canada			États-Unis		
	Actuel (%)	Var. trimestrielle (pp)	Var. depuis le début de l'année (pp)	Actuel (%)	Var. trimestrielle (pp)	Var. depuis le début de l'année (pp)
Bons du Trésor à 91 jours	2,66	0,03	-0,47	4,29	0,00	-0,02
Obligations d'État à 2 ans	2,59	0,14	-0,34	3,72	-0,16	-0,52
Obligations d'État à 5 ans	2,82	0,21	-0,14	3,80	-0,15	-0,58
Obligations d'État à 10 ans	3,27	0,30	0,05	4,23	0,02	-0,34
Obligations d'État à 30 ans	3,56	0,34	0,23	4,77	0,20	-0,01

Source : FactSet, au 30 juin 2025. Les rendements indiciels sont présentés sur la base du rendement total; pp : points de pourcentage.

Les marchés des titres à revenu fixe mondiaux ont continué de progresser au deuxième trimestre. La période a été marquée par la baisse des taux des obligations d'État dans la plupart des marchés développés, en particulier dans le segment à court terme de la courbe des taux. Malgré la volatilité du marché attribuable aux négociations tarifaires mondiales avec les États-Unis, l'activité et les données sur l'emploi montrent que l'économie est restée résiliente et que les pressions inflationnistes se sont apaisées. La plupart des banques centrales, y compris la Réserve fédérale américaine (la Fed), ont adopté une approche prudente et suivent de près les répercussions potentielles des droits de douane sur l'inflation. Les marchés américains des titres à revenu fixe ont progressé au cours du trimestre, tandis que les marchés obligataires canadiens, sur lesquels les taux étaient plus élevés, ont légèrement reculé. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a inscrit un rendement de -0,6 %, tandis que l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond (couvert en \$ CA) a enregistré une progression de +0,7 %.

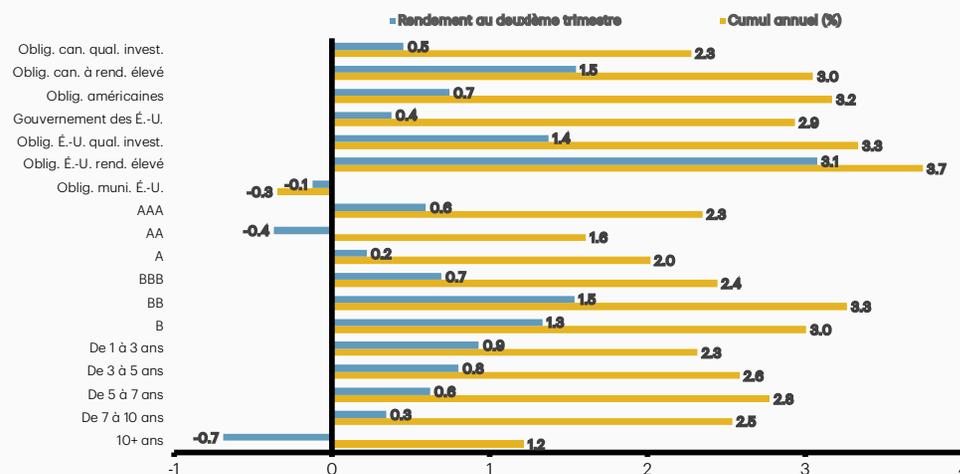
Aux États-Unis, la Fed a maintenu son taux directeur au deuxième trimestre. Lors de la conférence de presse tenue après sa réunion de juin, son président, Jerome Powell, a indiqué que l'incertitude concernant les perspectives économiques avait diminué, mais qu'elle restait élevée. Le résumé des projections économiques de la Fed tient maintenant compte des récentes annonces tarifaires, prévoyant une hausse de l'inflation et un ralentissement de la croissance pour cette année, ainsi que des révisions à la hausse des prévisions d'inflation pour 2026 et 2027. La projection médiane du taux directeur de fin d'année publiée par les membres du comité de la Fed laisse encore entrevoir deux baisses de taux cette année, mais quelques membres ont revu à la hausse leurs projections, ce qui donne à penser qu'ils s'attendent à ce que l'inflation persiste en raison des droits de douane plus élevés.

Au deuxième trimestre, la Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux du

Indices de titres à revenu fixe	Rendement au T2 (%)	Cumul annuel (%)
Indice des obligations universelles FTSE Canada	-0,6	1,4
Indice obligataire tous les gouvernements FTSE Canada	-0,9	1,2
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	0,5	2,3
Indice des obligations à rendement réel FTSE Canada	-2,2	1,2
Indice des obligations provinciales FTSE Canada	-1,0	0,9

Source : FactSet, au 30 juin 2025. Les rendements indiciels sont présentés sur la base du rendement total.

Titres à revenu fixe canadiens et américains



Source : FactSet, au 30 juin 2025.

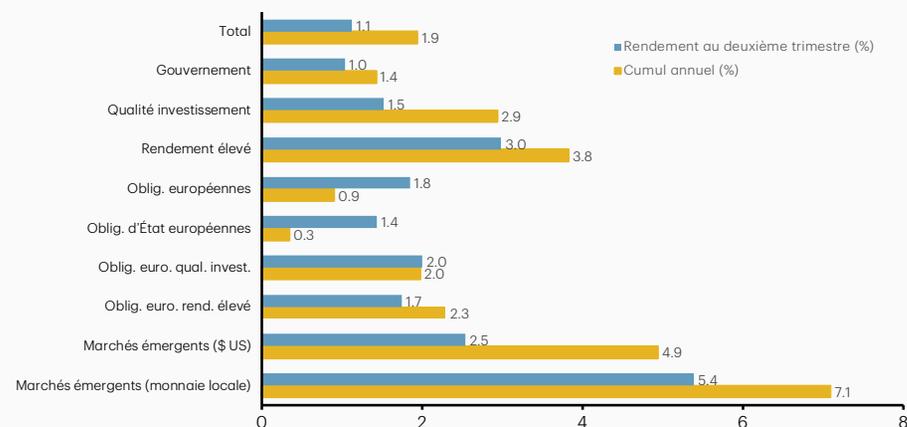
financement à un jour à 2,75 %. À sa réunion de juin, la banque centrale a indiqué qu'il serait peut-être nécessaire de baisser le taux si l'économie ralentissait et que l'inflation restait maîtrisée. Son gouverneur, Tiff Macklem, a averti qu'il ne fallait pas interpréter cette déclaration comme un « cadrage prospectif » et que la BdC se concentrerait sur les données entrantes plutôt que d'essayer de prédire l'orientation future de l'économie. Compte tenu de la forte incertitude entourant les droits de douane américains, la BdC préfère attendre des signaux plus clairs concernant le conflit commercial.

L'univers des titres à revenu fixe mondiaux dans son ensemble, représenté par l'indice Bloomberg Global Aggregate (couvert en \$ CA), a inscrit un rendement de 1,1 % au cours du deuxième trimestre. Les obligations d'État canadiennes ont inscrit un rendement inférieur à celui des titres du Trésor américain et des titres mondiaux. Ainsi, le rendement de l'indice des obligations d'État canadiennes s'est établi à -0,9 %, contre 0,4 % pour l'indice des titres du Trésor américain (couvert en \$ CA) et 1,0 % pour l'indice mondial des obligations d'État. Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a commencé le trimestre à 4,21 % pour finir à 4,23 % (une hausse de 2 pdb), tandis que le taux équivalent des obligations d'État canadiennes a entamé le trimestre à 2,97 % et a clôturé à 3,27 % (une augmentation de 30 pdb).

Après la vente massive des titres de créance du début d'avril, les obligations de sociétés ont inscrit des gains au deuxième trimestre, soutenues par l'apaisement des tensions commerciales et des craintes d'une récession. En ce qui concerne le Canada, l'écart de taux des obligations de qualité investissement a été positif, se resserrant de 16 pdb et clôturant à 97 pdb (rajusté en fonction des options), tandis que celui des obligations américaines de qualité investissement s'est resserré de 9 pdb pour clôturer à 83 pdb. La vigueur du revenu des coupons et le resserrement des écarts de taux ont contribué à compenser la contre-performance des obligations d'État canadiennes. Le segment des obligations de sociétés a inscrit un rendement de 0,5 %, surpassant le rendement négatif de -0,6 % de l'indice des titres à revenu fixe canadiens dans son ensemble. Plus précisément, les titres de créance de qualité inférieure ont surpassé les autres segments, les titres de créance notés BBB ayant enregistré un rendement de 0,7 %, ceux notés A, un rendement de 0,2 %, et ceux notés AA, un rendement de -0,4 %.

La courbe des taux des obligations d'État canadiennes s'est accentuée au cours du trimestre, avec en tête les obligations de sociétés à court terme, qui ont surpassé les obligations de sociétés à moyen et à long terme. Au cours du trimestre, les obligations à plus long terme (10 ans et plus) ont affiché un rendement de -0,7 %. Les obligations à plus court terme (de 1 à 3 ans et de 3 à 5 ans) ont enregistré respectivement des rendements de 0,9 % et de 0,8 %. Les obligations à moyen terme (de 7 à 10 ans et de 5 à 7 ans) ont dégagé

Titres à revenu fixe mondiale



Source : FactSet, au 30 juin 2025.

respectivement des rendements de 0,3 % et de 0,6 %. La hausse des taux réels a nui aux obligations canadiennes à rendement réel, qui ont enregistré un rendement négatif de -2,2 % pour le trimestre, en deçà de celui de l'univers des obligations d'État, qui a fini à -0,9 %. Les obligations provinciales canadiennes, dont les profils d'échéance sont plus longs, ont inscrit un rendement de -1,0 % et ont été surpassées par les obligations de sociétés au deuxième trimestre.

Dans le cas des obligations de sociétés mondiales, la baisse des taux des obligations d'État et le resserrement des écarts de taux dans toutes les régions ont permis d'enregistrer d'excellents rendements. Au cours du trimestre, l'écart de taux des obligations de sociétés américaines de qualité investissement s'est resserré de 9 pdb et celui des obligations de sociétés américaines à rendement élevé, de 50 pdb. Les obligations de sociétés américaines de qualité investissement (couvertes en \$ CA) ont inscrit un rendement de 1,4 % et ont été surclassées par les obligations de sociétés mondiales de qualité investissement (couvertes en \$ CA), qui ont produit un rendement de 1,5 %. Les obligations de sociétés américaines à rendement élevé (couvertes en \$ CA) ont également affiché des rendements positifs à 3,1 %, soit légèrement plus que l'univers des obligations de sociétés mondiales à rendement élevé (couvertes en \$ CA), qui ont inscrit un rendement de 3,0 %. Les titres de créance des marchés émergents libellés en dollars américains se sont aussi bien comportés au cours du trimestre, enregistrant un rendement de 2,5 %, tandis que les titres de créance libellés en monnaie locale ont inscrit un rendement de 5,4 %.

Actions internationales

Indices	Rendement au T2 (%)	Rendement au T2 (% \$ CA)	Cumul annuel (%)	Cumul annuel (% \$ CA)
Indice FTSE 100	3,19	3,92	9,50	13,58
Indice DAX	7,88	11,24	20,09	28,97
Indice CAC 40	0,96	4,11	6,81	14,96
Indice MSCI Europe (monnaies locales)	3,28	8,64	10,80	21,85
Indice boursier Nikkei 225	13,87	12,17	2,58	6,07
Indice libre MSCI Marchés émergents (monnaies locales)	8,13	6,34	11,09	9,43

Source: FactSet au 30 juin, 2025. Total des valeurs et des rendements indiciaires. Rendements des indices calculés en monnaies locales et en \$ CA.

Les marchés développés internationaux ont été devancés par leurs pendants nord-américains au deuxième trimestre, principalement en raison du repli du dollar américain après le choc tarifaire du mois d'avril. L'indice du dollar américain a reculé de 7,0 % au cours du trimestre, ce qui a entraîné un rendement inférieur (selon le calcul en monnaies locales). Le Japon a fait exception, devançant tous les marchés après avoir plongé plus tôt dans l'année. Au Royaume-Uni, l'indice FTSE 100 a inscrit un rendement global moyen de 3,2 % (9,5 % en dollars américains). Bien que le pays ait été la première grande économie à conclure un accord commercial avec les États-Unis (le 8 mai), les craintes d'une récession mondiale pèsent sur les multinationales qui dominent l'indice. Par ailleurs, la persistance de l'inflation a accru la crainte que les taux d'intérêt restent durablement élevés, ce qui favoriserait la livre et nuirait aux exportations. L'indice, fortement pondéré dans le secteur de l'énergie, a également souffert de la baisse du prix du pétrole brut Brent après une hausse de l'offre par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et ses alliés.

Pour ce qui est de l'économie britannique, l'accélération du premier trimestre a masqué d'importantes faiblesses sous-jacentes. Le produit intérieur brut (PIB) réel a progressé de 0,7 % au premier trimestre (taux annualisé sur trois mois, 0,1 % au quatrième trimestre). Toutefois, cette hausse est attribuable aux températures anormalement clémentes, qui ont stimulé l'activité dans le secteur des services, tandis que les exportations ont augmenté en raison des achats de clients américains tentant de devancer la mise en place du régime tarifaire. Cela fait maintenant plusieurs trimestres que l'économie britannique défie les attentes de récession. Ce pourrait être à nouveau le cas au deuxième trimestre : après

une brève contraction en avril, les indices des directeurs d'achats (PMI) ont de nouveau dépassé le seuil des 50, enregistrant une légère hausse pour atteindre 50,7 en juin. Malgré la hausse de l'inflation (3,4 % en mai contre 2,8 % en février), la Banque d'Angleterre a procédé à une baisse de taux de 25 pbs au premier trimestre. La banque centrale a justifié son choix en soulignant la hausse du taux de chômage, un point qui pourrait nécessiter d'autres mesures de relance plus tard dans l'année.

La situation est à peu près la même en Europe, l'indice MSCI Union monétaire européenne ayant affiché un rendement inférieur en euros (3,3 %), mais supérieur en dollars américains (11,3 %). La vigueur relative de l'euro, porté par la ruée des investisseurs vers des valeurs perçues comme sûres, a miné la compétitivité des exportations et réduit les bénéfices des sociétés. Par ailleurs, les conflits géopolitiques, comme la guerre prolongée en Ukraine, ont pesé sur la confiance. La croissance a été faible dans les grandes économies européennes au cours du trimestre, et la baisse des prix des produits de base (notamment le pétrole) a durement touché l'indice, qui est fortement pondéré dans le secteur de l'énergie.

Les données économiques rétrospectives montrent une légère accélération au premier trimestre, avec une hausse de 0,6 % du PIB réel (taux annualisé sur trois mois, 0,3 % au quatrième trimestre). L'Europe a certes profité de l'anticipation des droits de douane au premier trimestre, mais les exportations devraient ralentir considérablement à mesure que les effets de cette anticipation s'estompent et que les droits de douane commencent à se faire sentir. La confiance des consommateurs, mesurée par l'indicateur du climat économique de la zone euro, est négative depuis juin 2022 et s'est maintenue autour de 95 au cours des 12 derniers mois. La confiance des

entreprises est toutefois restée résiliente, frôlant le territoire expansionniste à 50,3. Les économistes s'attendent à ce que la croissance à court terme soit très volatile en raison des politiques chaotiques des États-Unis et des effets découlant de la guerre commerciale sino-américaine.

Très volatils, les marchés japonais ont de nouveau changé de cap au deuxième trimestre. Après avoir plongé de 10 % au premier trimestre, le Nikkei 225 a bondi de 13,9 % en yen (et de 15,0 % en dollars américains), surpassant tous les marchés développés. La situation s'explique en partie par la réticence de la Banque du Japon à relever son taux directeur (malgré une inflation élevée s'établissant à 3,5 %). De fait, après avoir relevé son taux de 25 pdb en janvier, la Banque du Japon est restée sur la touche et a maintenu un taux ultra-accommodant de 0,5 %. Cette politique a maintenu le yen à un faible niveau au deuxième trimestre, ce qui a permis aux exportateurs de l'indice Nikkei d'augmenter leurs gains en monnaie locale. Par ailleurs, bien que les indices fortement pondérés dans le secteur de l'énergie aient souffert de la baisse des prix du pétrole, l'indice japonais, dans lequel ce secteur est moins présent, a profité de la baisse des coûts.

La reprise pourrait toutefois être de courte durée. Le PIB réel du Japon s'est contracté de 0,7 % au premier trimestre (taux annualisé sur trois mois, +2,4 % au quatrième trimestre), en raison principalement de la réduction de l'excédent commercial du Japon; les exportations ont baissé de 2,3 % au premier trimestre, tandis que les importations de biens ont bondi de 12,1 %. La confiance des entreprises est restée solide, l'indice PMI composé atteignant 51,5 en juin, mais les économistes s'attendent à ce que l'économie ralentisse pour le reste de l'année, après une hausse étonnamment importante des droits de douane américains. Si l'inflation baisse au même rythme que l'activité économique, la réticence de la Banque du Japon à relever son taux directeur pourrait bien s'avérer être une décision clairvoyante.

Enfin, les actions des marchés émergents ont fortement progressé au deuxième trimestre. L'indice MSCI Marchés émergents, en monnaie locale, a progressé de 8,1 %, porté par les actions mexicaines, qui ont bondi de 9,5 % alors que la banque centrale a abaissé vigoureusement son taux directeur de 100 pdb au cours du trimestre. Malgré la baisse des taux, le peso s'est inscrit en hausse de 8,3 % face au dollar américain, les investisseurs étrangers s'étant rués sur ce marché protégé par l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Parallèlement, en Inde, le Nifty 50 a grimpé de 8,5 % après l'adoption par la Reserve Bank of India d'une approche expansionniste marquée par des baisses de taux de 75 pdb dans l'ensemble qui ont pris les marchés par surprise. Des ouvertures diplomatiques adroites ont également permis à l'Inde d'obtenir un sursis concernant les droits de douane, avec en ligne de mire la perspective d'un accord avec les États-Unis.

L'indice Bovespa brésilien a grimpé de 6,6 %, en partie grâce à une remontée stimulée par la décision du gouvernement socialiste d'adhérer à un nouveau cadre budgétaire visant à réduire les déficits, sans surprise majeure au niveau des dépenses. Par ailleurs, la banque centrale du Brésil a évoqué la possibilité de nouvelles baisses de taux plus tard dans l'année après une série de hausses marquées en 2025. Parmi les quatre principaux marchés émergents, la Chine est restée à la traîne avec une progression de 3,2 % de l'indice SSE Composite. Compte tenu de la forte incertitude engendrée par les négociations difficiles avec les États-Unis, la Banque populaire de Chine a abaissé son taux et les ratios de réserves obligatoires pour les banques. En 2024, les économies du Mexique, de l'Inde, du Brésil et de la Chine – soit les quatre grands marchés émergents – ont respectivement progressé de 1,2 %, 6,4 % (pour l'exercice), 2,9 % et 5,0 %. Pour 2025, les Services économiques TD (SETD) prévoient que la croissance de ces pays sera respectivement de 0,2 %, 6,7 %, 2,6 % et 4,6 %.

Bureau des placements, Gestion de patrimoine TD

Bureau des placements

Brad Simpson | Stratège en chef

Actions nord-américaines :

Chris Blake | Gestionnaire de portefeuille principal
 David Beasley | Gestionnaire de portefeuille principal, Actions
 Chadi Richa | Gestionnaire, Actions nord-américaines
 Kevin Yulianto | Gestionnaire de portefeuille, Actions
 Neelarjo Rakshit | Analyste principale, Actions
 Andrej Krneta | Analyste principale, Actions

Placements gérés

Christopher Lo | Gestionnaire de portefeuille principal, Chef, Placements gérés
 Fred Wang | Gestionnaire de portefeuille principal, Répartition des actifs
 Aurav Ghai | Analyste principal, Titres à revenu fixe
 Shezhan Shariff | Analyste principal, Placements alternatifs
 Mansi Desai | Analyste principale, Actions

Conseils en placement:

Brian Galley | Directeur principal, conseils en placement
 Shanu Kapoor | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Richard Nguyen | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Shaun Arnold | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Greg McQueen | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Remek Debski | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Ivy Leung | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Jesse Kaufman | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Anita Linyu Li | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Shaiara Hossain | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Joseph Abinaked | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Kerron Blandin | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Dan Iosipchuk | consultante, Gestion de portefeuille
 Jack Zhang | Analyste
 Leroy Li | Analyste
 Daria Yip | Analyste

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de patrimoine TD à des fins d'information seulement. L'information provient de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés à des fins d'illustration seulement et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs d'un placement. Ces renseignements ne fournissent pas de conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et peuvent comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer », ainsi que des formes négatives ou prospectives semblables. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et financiers, le contexte économique général, en supposant qu'aucune modification n'a été apportée aux lois fiscales ou autres ou à la réglementation gouvernementale, ou qu'aucune catastrophe ne s'est produite. Les prévisions et les projections concernant les événements futurs sont intrinsèquement assujetties aux risques et aux incertitudes, qui peuvent être imprévisibles. De telles prévisions et projections pourraient être inexacts à l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Un certain nombre de facteurs importants, dont ceux énumérés ci-dessus, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives.

Gestion de patrimoine TD représente les produits et services offerts par TD Waterhouse Canada Inc., Gestion privée TD Waterhouse Inc., Services bancaires privés, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Banque Toronto-Dominion) et Services fiduciaires, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Société Canada Trust).

Source : London Stock Exchange Group plc et ses entreprises (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE 2025. FTSE Russell est un nom commercial de certaines sociétés du groupe LSE. « FTSE^{MD} », « Russell^{MD} » et « FTSE Russell^{MD} » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX^{MD} » est une marque de commerce de TSX, Inc. utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits sur les indices ou les données FTSE Russell appartiennent à la société membre du groupe LSE concernée, qui est propriétaire de l'indice ou des données. Ni le groupe LSE ni ses concédants n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions dans les indices ou les données, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données contenus dans la présente communication. Aucune autre distribution de données du groupe LSE n'est permise sans le consentement écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne fait aucune promotion, commandite ou approbation du contenu de cette communication.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite constituée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.