

PLACEMENTS
PICTON

PERSPECTIVES EN MATIÈRE D'ACTION

LE RAPPORT PICTON
MISE À JOUR DE MI-ANNÉE 2025

Rob Poole, CFA

Co-responsable des stratégies
des actions, chef de la recherche
fondamentale sur les actions



Jeff Bradacs, CFA

Co-responsable des
stratégies d'actions,
responsable de la
gestion de portefeuille et
de la négociation



APRÈS LE CHOC, UN NOUVEAU PELOTON DE TÊTE

Le début de l'année 2025 a été tout sauf prévisible pour les investisseurs en actions.

Depuis notre dernière mise à jour, les marchés ont connu des fluctuations spectaculaires, à tel point qu'un investisseur qui aurait pris congé au début du mois de mars et serait revenu au début du mois de mai aurait trouvé les principaux indices pratiquement inchangés, en dépit d'une volatilité en dents de scie dans l'intervalle. Ce contexte instable a mis à rude épreuve la plupart des acteurs du marché, qui ont été confrontés à des baisses brutales et à des rebonds rapides sous l'effet des changements de politique et de sentiment.

L'annonce des tarifs douaniers a déclenché un plongeon, suivi d'un rebond spectaculaire

- Le mouvement de vente du premier trimestre a été déclenché par l'annonce inattendue de tarifs douaniers radicaux, que certains ont surnommé « Jour de la libération » et qui ont pris les marchés au dépourvu, tant par leur ampleur que par leur mise en œuvre.
- Le manque de clarté quant à la finalité de l'administration a créé de l'incertitude, effrayant les investisseurs et déclenchant une chute brutale de 15 % de l'indice S&P 500 jusqu'à la fin du mois d'avril.
- Mais le rebond qui a suivi a été tout aussi spectaculaire, l'indice S&P 500 se redressant de 18 % au fur et à mesure de l'apparition de nouveaux développements positifs.

- Notamment, l'annonce d'une pause de 90 jours sur les tarifs douaniers pour les pays autres que la Chine a apporté un répit bien nécessaire, signalant que le scénario le plus pessimiste pourrait déjà être intégré et que la position agressive de l'administration pourrait être revue à la baisse.

Les bénéfices et les dépenses de consommation soutiennent les actions

La saison des bénéfices du premier trimestre et la divergence entre les données objectives et subjectives ont également contribué au rebond du marché. Si le PIB américain a reculé en raison de la hausse des importations, les dépenses de consommation sont restées robustes et ne dépendent pas excessivement du crédit, ce qui rassure les investisseurs inquiets d'un ralentissement économique plus large.

“

*Ce **contexte instable** a mis à rude épreuve la plupart des acteurs du marché, qui ont été confrontés à des baisses brutales et à des rebonds rapides sous l'effet des changements de politique et de sentiment.*

”

Changements au sein du peloton de tête : dynamiques et extrêmes

Au début de l'année, les investisseurs se sont rués sur les actions à mégacapitalisation liées à l'IA, une tendance qui s'est transformée de momentum (MOMO) en une peur de manquer la vague (FOMO). Toutefois, les avancées annoncées par DeepSeek ont sapé les prévisions de croissance des dépenses d'investissement à long terme, entraînant un brusque retournement de l'indice Nasdaq Composite et une perte de près de 1 000 milliards de dollars (USD) en capitalisation boursière pour Nvidia, le leader de l'IA.

- Les investisseurs se sont rapidement repositionnés, le peloton de tête évoluant vers d'autres valeurs de croissance et propulsant les marchés vers de nouveaux sommets – tout cela pour que l'élan se défasse à nouveau, les inquiétudes tarifaires refaisant surface.
- Le facteur de momentum a connu l'une de ses baisses les plus rapides en 40 ans, les investisseurs se tournant vers des actions à faible volatilité pour se protéger.
- Lorsque les marchés se sont à nouveau redressés, les capitaux ont délaissé les titres à faible volatilité pour se tourner vers d'autres secteurs du marché.

Aujourd'hui, le momentum et les positions dominantes du marché sont moins encombrées et plus diversifiées qu'au début de l'année, avec moins de concentration sur un facteur, un thème ou un secteur en particulier.

Bénéfices des entreprises : résilience face à l'incertitude

- Le premier trimestre 2025 a mis en évidence la résilience des entreprises américaines. À l'approche de la saison des bénéfices, les attentes avaient été revues à la baisse en raison des inquiétudes liées aux tarifs douaniers.
- Or, les résultats publiés ont été bien meilleurs que prévu : 63 % des entreprises ont dépassé les estimations de revenus et 78 % les bénéfices par action (BPA)¹¹.
- Plus surprenant encore, les estimations de chiffres d'affaires pour 2025 des entreprises déclarantes ont augmenté de près de 6 % au cours des trois derniers mois, annulant ainsi une partie des réductions antérieures.
- Les secteurs où les entreprises se sont montrées faibles sont généralement ceux qui sont déjà confrontés à des vents contraires structurels, tels que les transports qui doivent faire face à des distorsions de stocks après la COVID et les secteurs manufacturiers qui subissent une contraction prolongée.

¹¹ FactSet, « Q1 2025 by the numbers », le 29 mai 2025.

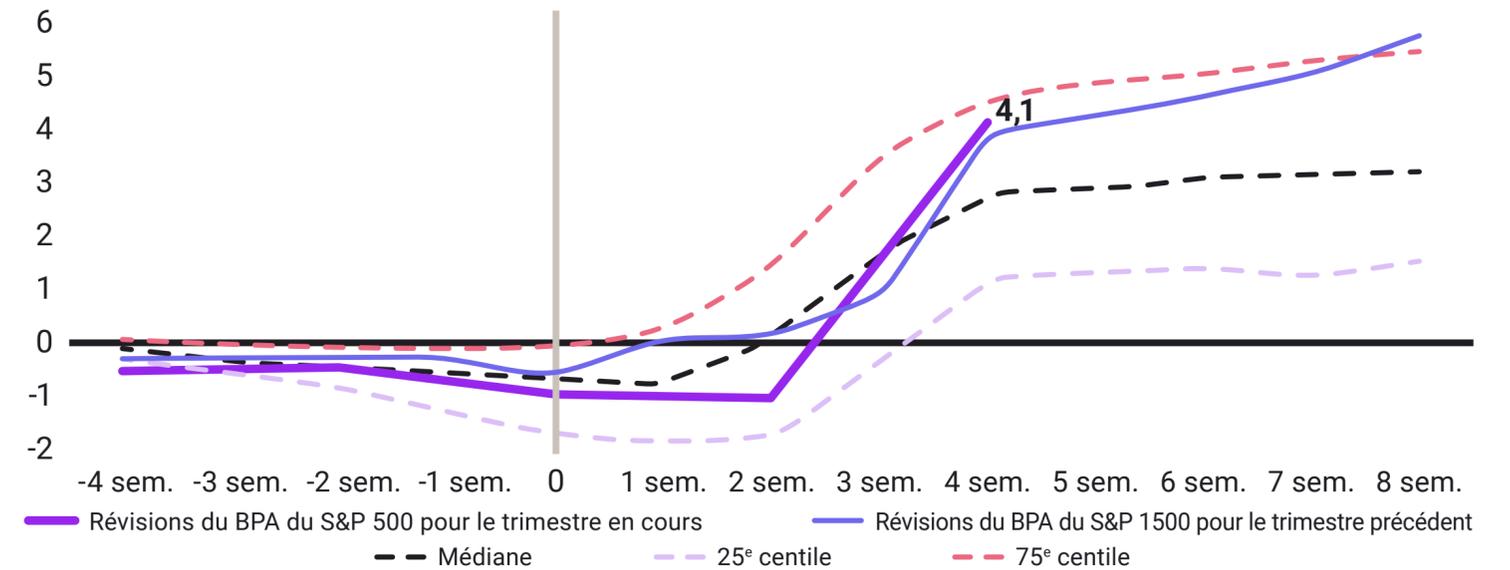
- En ce qui concerne les consommateurs, les commentaires des gestionnaires dans les rapports sur les bénéfices du premier trimestre ont été cohérents : les consommateurs à faible revenu restent généralement sous pression, les consommateurs à revenu élevé sont relativement résistants, et il y a des signes précurseurs d'un ralentissement des dépenses de la cohorte à revenu moyen.
- La faiblesse de la confiance des consommateurs et des données n'a pas encore eu d'impact sur les résultats des entreprises.

Un conte de deux modèles de vente au détail : le nouveau continue de dominer l'ancien

Les détaillants en magasin traditionnels continuent d'éprouver des difficultés, mais les entreprises qui tirent parti du « nouveau consommateur » ont enregistré des résultats remarquables. Amazon.com, Inc., Netflix, Inc., Spotify Technology S.A, The Walt Disney Company, Uber Technologies, Inc. et DoorDash, Inc. ont tous enregistré de solides performances au premier trimestre de l'année, mettant en évidence un contraste frappant avec les entreprises de consommation traditionnelles. Ce changement met en évidence les domaines dans lesquels les dépenses de consommation sont susceptibles de migrer.

FIGURE 1

Les révisions du BPA au premier trimestre surprennent à la hausse (%)



Source : FactSet, Bloomberg, 22V Research.



Les pressions exercées sur les coûts par les tarifs douaniers sont maîtrisables (pour le moment)

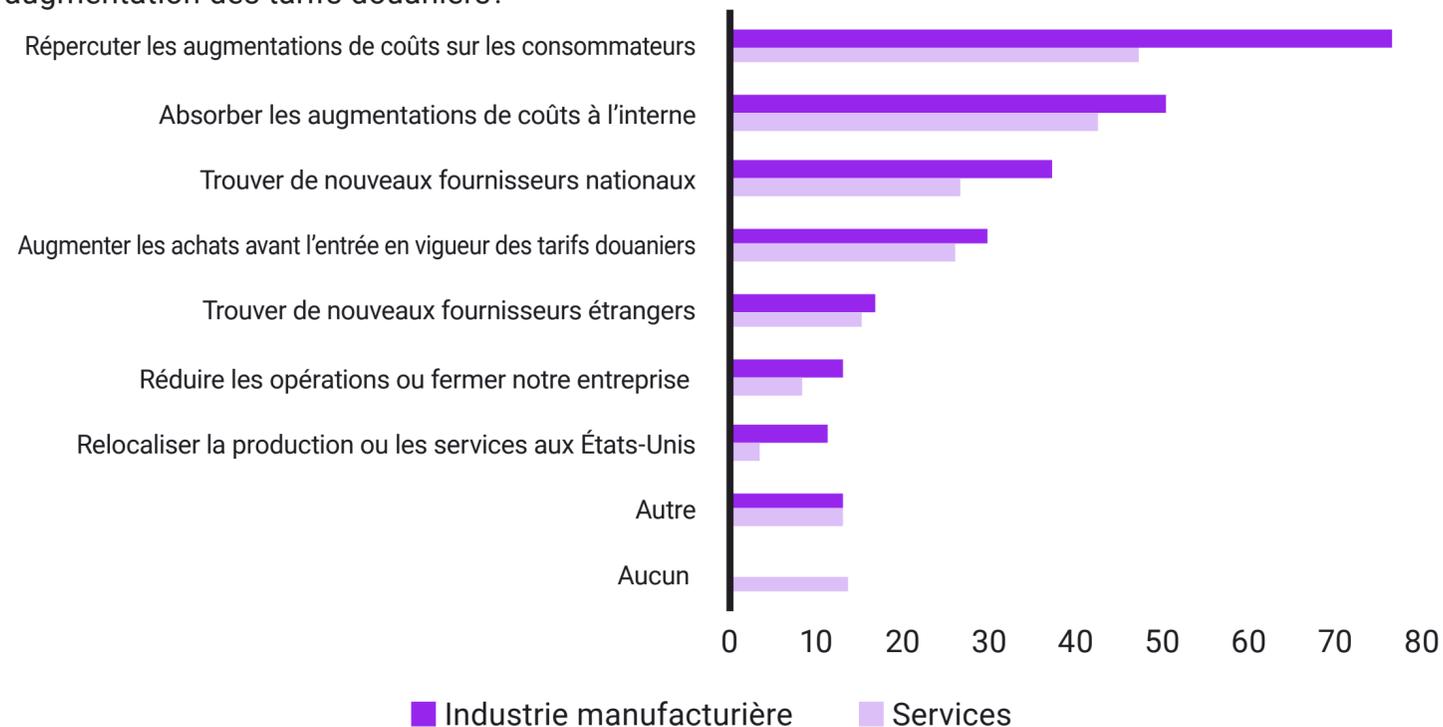
- Les tendances en matière de prévisions révèlent que la plupart des entreprises ont intégré les tarifs douaniers en vigueur dans leurs perspectives, ce qui leur laisse une marge d'ajustement en cas d'entrée en vigueur de nouveaux tarifs.

- Les pressions exercées sur les coûts par les tarifs douaniers à ce jour devraient être maîtrisables et en grande partie atténuées d'ici la fin de l'année, à mesure que les chaînes d'approvisionnement seront remaniées.
- Les sondages réalisés en mai par la Banque fédérale de New York et d'Atlanta ont indiqué que les entreprises répercutent la plupart des hausses de coûts sur les consommateurs, même si certaines d'entre elles hésitent à le reconnaître publiquement en raison de sensibilités politiques.

FIGURE 2

Pour la plupart, les entreprises prévoient de répercuter les coûts des tarifs douaniers

Le cas échéant, quelles mesures prenez-vous (ou prévoyez-vous de prendre) en réponse à l'augmentation des tarifs douaniers?



Source : Banque de la Réserve fédérale de Dallas. Avr. 2025.

Le grand test pour les bénéfiques à venir

- À l'avenir, la question clé est de savoir si la forte incertitude, la faible confiance des entreprises et un éventuel recul des dépenses de consommation finiront par peser sur les bénéfiques.
- Les bénéfiques du début du mois de mai ont peut-être été dopés par une demande anticipée en vue de l'application des tarifs douaniers, ce qui a brouillé le véritable tableau de la demande.
- Les perspectives en matière de logement sont également à surveiller, car la hausse des rendements obligataires pourrait se répercuter sur l'ensemble de l'économie et freiner la croissance.

Les Sept magnifiques sont à nouveau magnifiques. Mais cette tendance est-elle durable?

Les transactions en matière d'IA ont rebondi au cours de la saison des bénéfiques du premier trimestre, les « Sept magnifiques » et d'autres grands investisseurs en immobilisations dans le domaine de l'IA ayant fait preuve de résilience. Meta Platforms Inc. a annoncé dans son rapport sur les résultats du premier trimestre qu'elle augmentait ses prévisions de dépenses en immobilisations pour 2025 de 5,5 milliards de dollars (USD), en raison d'un rendement remarquable des investissements en IA dans la publicité.

Si l'IA reste pour l'instant un secteur prometteur, la question cruciale n'est pas la croissance en 2025, mais la durabilité des taux de croissance à partir de 2026, compte tenu notamment du poids disproportionné de ces entreprises sur les marchés boursiers.

Vigilance requise : les marchés sont vulnérables aux mauvaises surprises au deuxième trimestre

Les actions s'étant redressées depuis les planchers d'avril, toute surprise négative au deuxième trimestre pourrait susciter des réactions disproportionnées, car la marge de sécurité est désormais plus faible. L'anticipation des bonnes nouvelles et l'inversion des flux pourraient rendre les marchés vulnérables plus tard dans l'année.

Malgré la prédominance récente des facteurs macroéconomiques et des périodes de forte corrélation, les changements structurels à plus long terme dans la dynamique des marchés, notamment la réduction de la corrélation et l'augmentation de la dispersion, peuvent continuer à créer des occasions attrayantes pour les gestionnaires compétents de positions acheteur et vendeur de générer de l'alpha grâce à la sélection des titres.

Siège social

33, rue Yonge, bureau 320
Toronto, Ontario
M5E 1G4

Téléphone : 416 955-4108

Sans frais : 1 866 369-4108

Ventes au détail : 1 833 955-1344

Questions générales

invest@pictoninvestments.com

Vancouver

Four Bentall Centre
1 055 Dunsmuir Street, Suite 3370
Vancouver (Colombie-Britannique)
V7X 1L3

Calgary

Bankers Hall, West Tower
888 3rd Street SW, Suite 1015
Calgary (Alberta)
T2P 5C5

Montréal

1155, rue Metcalfe, bureau 1529
Montréal (Québec)
H3B 2V6

pictoninvestments.com/fr

Tous les chiffres fournis proviennent de Bloomberg L.P., sauf indication contraire, et sont basés sur les données aux dates indiquées.

Ce document a été publié par Gestion d'actifs Picton Mahoney (« Placements PICTON ») le 24 juin 2025. Ce document est fourni comme source générale d'information, peut être modifié sans préavis et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement. Ce document ne doit pas être utilisé aux fins d'une décision d'investissement et ne constitue pas une recommandation, une sollicitation ou une offre de titre dans une juridiction quelconque. Les renseignements contenus dans le présent document ont été obtenus auprès de sources réputées fiables. Toutefois, Placements PICTON ne peut pas garantir leur exactitude et leur exhaustivité et décline toute responsabilité à cet égard. Tous les investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Les renseignements contenus dans les présentes ne visent pas à fournir des conseils financiers, fiscaux, juridiques ou comptables propres à une personne, et ne doivent pas être utilisés à cet égard. Les décisions en matière de fiscalité, d'investissement et autres ne doivent être prises, le cas échéant, qu'avec l'aide d'un professionnel qualifié.

Ce document contient des « énoncés prévisionnels » qui ne sont pas purement de nature historique. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur les croyances, attentes, estimations et projections raisonnables de Placements PICTON à la date à laquelle ils sont faits. Placements PICTON n'a pas l'obligation de mettre à jour les énoncés prévisionnels et ne s'engage pas à le faire. Les énoncés prévisionnels ne sont pas des garanties de rendement futur, sont soumis à de nombreuses hypothèses et impliquent des risques inhérents et des incertitudes liés aux facteurs économiques généraux qui changent au fil du temps. Il n'y a aucune garantie que des énoncés prévisionnels se réaliseront. Nous vous conseillons de ne pas vous fier indûment à ces énoncés, car un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans un énoncé prévisionnel.

Toutes les projections fournies sont des estimations et sont en dollars canadiens, sauf indication contraire, et sont basées sur des données aux dates indiquées.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie de couverture sera efficace ou atteindra l'effet escompté. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert comporte plusieurs risques qui sont susceptibles d'empêcher une stratégie de réaliser des gains ou de limiter ses pertes ou peuvent l'amener à subir des pertes ou à les amplifier. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert dans le cadre d'une stratégie de couverture peut donner lieu à des coûts et frais.

© 2025 Gestion d'actifs Picton Mahoney. Tous droits réservés.

PLACEMENTS
PICTON