



ETERNA GROUPE FINANCIER

REVUE

TRIMESTRIELLE

JUIN 2025

SOMMAIRE DES MARCHÉS ET RÉPARTITION D'ACTIFS

ENTRE TENSIONS COMMERCIALES ET RÉSILIENCE DES MARCHÉS

Le deuxième trimestre de 2025 a bien mal commencé alors que l'administration Trump a annoncé, le 2 avril, l'application de droits de douane réciproques. Ainsi, un tarif de base de 10 % est entré en vigueur sur les produits importés aux États-Unis. De plus, une surtaxe ciblée a été annoncée pour les pays considérés plus hostiles en matière d'échanges commerciaux. Toutefois, cette dernière mesure a été repoussée au 9 juillet, pour laisser le temps aux pays de négocier des accords commerciaux avec les États-Unis et pour calmer les réactions négatives observées sur les marchés financiers.

Les marchés boursiers ont initialement réagi par une forte volatilité, certains indices affichant des baisses de plus de 20 %, correspondant à un marché baissier. Les actions américaines ont mené le bal; l'indice technologique NASDAQ s'est replié de 24 % et l'indice phare S&P 500 a baissé de 19 %. À l'opposé, les marchés boursiers internationaux ont profité des incertitudes causées par la politique américaine et de l'exode des capitaux des États-Unis vers les marchés européens.

Heureusement, les dernières semaines ont été moins mouvementées en ce qui concerne les politiques commerciales américaines. Parmi les bonnes nouvelles, notons l'accord conclu avec le Royaume-Uni, l'amélioration des relations avec la Chine et la décision de la Cour du commerce international, qui a jugé illégaux les droits de douane réciproques, car l'administration Trump avait outrepassé son autorité en invoquant une

loi d'urgence pour imposer ces tarifs.

Par conséquent, la plupart des marchés boursiers ont effacé leurs pertes du début du trimestre et se situent présentement près de nouveaux sommets historiques.

À la fin du trimestre, c'est plutôt le conflit géopolitique entre Israël et l'Iran qui a retenu l'attention, sans toutefois créer de forte volatilité sur les marchés financiers. Une hausse du prix du pétrole pourrait être l'une des principales conséquences financières de ce conflit.

En général, une augmentation du cours de l'or noir contribue à stimuler l'inflation et à affaiblir la croissance; des conséquences semblables à celles créées par les tarifs douaniers.

Remontée des marchés après la turbulence initiale

Ainsi, les dernières semaines auront permis aux marchés boursiers de terminer le trimestre sur une note positive. Aux États-Unis, la performance boursière des entreprises technologiques a permis au NASDAQ d'augmenter de 17,7 %, comparativement à 10,9 % pour le S&P 500 et 5 % pour l'indice industriel Dow Jones. Au Canada, l'indice S&P TSX a grimpé de 8,5 %.

En Europe, les marchés boursiers poursuivent sur leur bonne lancée du début de l'année, à l'exception de la France, qui a enregistré un trimestre négatif. L'indice FTSE 100 (Royaume-Uni) a augmenté de 2,1 %, alors que le DAX 30

(Allemagne) a gagné 7,9 % et que le CAC 40 (France) a reculé de 1,6 %. En Chine, l'indice Shanghai SE a enregistré une hausse de 3,3 %.

À l'inverse, le marché obligataire a été moins généreux avec la hausse des taux d'intérêt; les politiques budgétaires créent des déficits importants qui devront être financés par des émissions de nouvelle dette, favorisant une hausse des taux exigés par les prêteurs. Ainsi, nous avons observé une baisse de 0,6 % de l'indice obligataire universel FTSE Canada.

Répartition d'actifs : prudence en attendant les éclaircissements

Nous continuons de privilégier une relative prudence en favorisant une légère surpondération de nos actifs alternatifs et des titres à revenu fixe par rapport à nos cibles. L'incertitude concernant les droits de douane affecte les perspectives économiques, et les conséquences pourraient nous éloigner de notre scénario de base, qui table sur l'application de tarifs non généralisés et temporaires.

De plus, même si elle n'est pas généralisée, la récente augmentation des indices boursiers s'explique par une expansion des multiples d'évaluation plutôt que par une croissance plus saine des bénéficiaires. Avant de modifier de façon importante notre allocation d'actifs, nous aurions besoin de plus de visibilité pour répondre à nos questions.

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

VOLATILITÉ DES DÉCISIONS DE TRUMP : LES SOCIÉTÉS SE SONT ADAPTÉES

Le contexte économique est très instable et le président Trump a clairement une tendance à revenir sur ses décisions et à accorder des exemptions. Il est donc difficile d'évaluer l'orientation de la politique commerciale américaine et de bien cerner les impacts économiques de ses décisions. Jusqu'ici, les données sur le marché de l'emploi et sur l'inflation démontrent que les tarifs douaniers ont eu un impact limité. À l'opposé, les données liées à des sondages traduisent une perte de confiance vis-à-vis la situation actuelle et future.

Depuis plusieurs trimestres, nous mentionnons que l'économie américaine fait bande à part avec une croissance économique au-dessus de son potentiel. Or, la situation a quelque peu changé au premier trimestre. En effet, la forte hausse des importations a mené à une légère contraction de 0,3 % de l'économie américaine. Ce phénomène s'explique par le désir des entreprises américaines d'accumuler des stocks avant l'entrée en vigueur des tarifs douaniers.

À l'inverse, d'autres pays, comme le Canada, ont profité d'une hausse des exportations pour enregistrer une plus forte croissance. Maintenant que les barrières tarifaires sont en place, la situation devrait s'inverser au deuxième trimestre et nous devrions observer une baisse des importations américaines et des exportations hors États-Unis.

Comme mentionné, les données liées à l'emploi font toujours état d'un marché du travail robuste, même si nous observons un léger ralentissement des embauches et une accélération des demandes d'assurance emploi. Pour l'instant, cette situation n'est pas alarmante.

Elle est même plutôt normale, car un tel climat d'incertitude incite les entreprises à embaucher des employés à temps partiel pour conserver une certaine

souplesse au niveau de leurs effectifs. Dans cette optique, la Réserve fédérale américaine a opté pour le statu quo depuis le début de l'année, mentionnant que le marché du travail demeure vigoureux et que l'inflation reste au-dessus de la cible d'inflation de 2 %.

Étonnamment, l'inflation est demeurée sous contrôle après l'entrée en vigueur des tarifs douaniers. Quelques facteurs peuvent expliquer la résilience des prix depuis trois mois. Par exemple, les entreprises acceptent pour l'instant de digérer la hausse des coûts, dans la mesure où elles ont accumulé des inventaires avant la mise en place des tarifs.

L'augmentation des prix n'est pas instantanée, elle se répercute sur l'économie avec un délai. De plus, l'élimination de la taxe carbone au Canada a contribué à une baisse des prix, notamment ceux de l'énergie.

Des écarts de crédit à surveiller dans les prochains mois

À l'instar du marché boursier, le marché obligataire a évolué en deux phases au cours du trimestre. Dans un premier temps, les taux ont brièvement baissé après la publication des tarifs le 2 avril, car ceux-ci représentent un obstacle à la croissance économique.

Depuis, les taux d'intérêt enregistrent une tendance haussière causée par les déficits budgétaires gouvernementaux (baisse des impôts et hausses des dépenses) et par des anticipations d'inflation à la hausse.

Finalement, le marché obligataire commence à envoyer certains petits signaux d'inquiétude concernant la prime de risque sur les obligations de sociétés. En effet, nous notons un début d'élargissement des écarts de crédit.

Bien que ceux-ci demeurent à des niveaux très faibles, il faudra être à l'affût d'une détérioration dans les prochains mois, au cas où les bénéfices des entreprises enregistreraient un recul.



Bobby Bureau, MBA, CIM®

Gestionnaire principal, Revenu fixe
Gestionnaire de portefeuille

CE QU'IL FAUT RETENIR

- Le contexte économique est très instable et Trump a clairement une tendance à revenir sur ses décisions et à accorder des exemptions.
- Il est difficile d'évaluer l'orientation de la politique commerciale américaine et de bien cerner les impacts économiques de ses décisions.
- Pour l'instant, les entreprises acceptent de digérer la hausse des coûts; les entreprises ont accumulé des stocks avant la mise en place des tarifs et l'augmentation des prix n'est pas instantanée.
- Les marchés boursiers ont retrouvé leurs sommets historiques; la récente hausse des indices boursiers s'explique par une expansion des multiples d'évaluation plutôt que par une croissance plus saine des bénéfices.
- Nous privilégions une répartition d'actifs relativement prudente en favorisant une légère surpondération de nos actifs alternatifs et une surpondération des actions internationales, tout en conservant une sous-pondération des actions globales.

ACTIONS CANADIENNES, AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES

REBOND GÉNÉRALISÉ APRÈS L'APAISEMENT DES TENSIONS TARIFAIRES

Actions canadiennes : l'accalmie tarifaire a donné du souffle au marché

Notre fonds d'actions canadiennes a connu un excellent trimestre, affichant un rendement net de 8,1 % pour la période se terminant le 30 juin 2025. Après plusieurs mois d'incertitude, la rhétorique tarifaire des États-Unis a été mise sur pause en avril, ce qui a entraîné un rebond rapide des actions canadiennes. Grâce à notre surpondération dans les secteurs de la consommation et des produits industriels, nous avons su profiter de cette accalmie politique après la turbulence qui a négativement affecté le rendement en début d'année. Nous avons également observé une forte hausse du secteur des matériaux, attribuable aux titres aurifères, l'or ayant profité de la faiblesse du dollar américain au cours de la période.

Durant le trimestre, nous avons diminué notre pondération dans le secteur bancaire. Nous avons éliminé notre position dans EQB, qui montrait des signes inquiétants dans son carnet de prêts et qui a vécu le départ de plusieurs employés clés. Nous avons aussi diminué celle dans Banque TD après une forte remontée du titre en 2025 alors que des questions restent en suspens au sujet de sa stratégie américaine. En revanche, nous avons augmenté la position dans la Banque Nationale en raison de la faiblesse du titre et de notre confiance envers l'intégration de Canadian Western Bank. Par ailleurs, nous avons augmenté la position dans Manulife. De manière générale, les banques canadiennes ont tourné la page sur un premier trimestre difficile et rebondi avec la pause de la rhétorique tarifaire au début avril. Bien que les résultats soient en dents de scie pour certaines banques, la situation économique demeure stable, autant aux États-Unis qu'au Canada, les pertes sur prêts demeurant limitées.

Par ailleurs, nous avons initié une nouvelle position dans Suncor afin de gérer notre forte sous-pondération dans le secteur des producteurs intégrés de pétrole. Forte d'une nouvelle équipe de direction qui exécute parfaitement la stratégie de

désendettement et de recentrage des activités, Suncor verse également un dividende annuel attrayant de 4,5 %. Nous avons aussi diminué la position dans Cameco, après une remontée de près de 100 % depuis son plus récent creux en avril.

Du côté des actions québécoises, Dollarama continue d'afficher des résultats bien au-delà des attentes. La compagnie profite de la tendance du consommateur en quête de valeur dans ses achats courants ou discrétionnaires. De plus, les résultats de Dollarcity, sa division en Amérique latine, continuent de surpasser les attentes; comme l'offre de commerce de détail à bas prix est limitée dans la région, Dollarcity résonne chez les consommateurs. Bombardier continue de profiter d'un marché robuste pour les avions d'affaires, mais ce sont les perspectives du secteur de la défense qui ont propulsé le titre.

Sur le plan des détracteurs, Pembina a souffert de la diminution du prix du baril de près de 10 % pendant le trimestre. Alimentation Couche-Tard continue de sous-performer en raison de la potentielle acquisition de Seven & I Holdings.

Notre fonds de petites capitalisations canadiennes a également connu un rebond solide au cours du trimestre avec un rendement net de 17,6 %, propulsé par des titres comme 5N Plus, Groupe Dynamite, Kinaxis et Aritzia. Quant au Fonds Québec Eterna, très présent dans les secteurs des produits de consommation et industriel, il a aussi bénéficié de la pause tarifaire, enregistrant une hausse de 14,3 % au cours du trimestre.

Actions américaines : après le choc tarifaire, un retournement et de nouveaux sommets

Le deuxième trimestre de 2025 a commencé de façon négative avec une correction abrupte au début avril à la suite des annonces tarifaires initiales du Jour de la libération, mais a rapidement rebondi après l'annonce d'une pause de 90 jours

sur les droits de douane et de la tenue de négociations commerciales. D'ailleurs, le rebond qui a suivi est le plus rapide jamais enregistré après une baisse supérieure à 15 %, et la performance du deuxième trimestre a propulsé le S&P 500 à de nouveaux sommets.

Avec cet apaisement des craintes économiques, les investisseurs ont effectué un retour en force dans les secteurs plus cycliques au détriment des secteurs plus défensifs.

Les dépenses d'investissement dans l'intelligence artificielle se sont maintenues et la vaste majorité des entreprises de ce créneau ont livré de solides résultats, alimentant ainsi l'enthousiasme. De même, la plupart des Sept Magnifiques ont mieux fait que le S&P 500 durant le trimestre.

Le secteur de l'énergie a été le moins performant durant le trimestre, situation principalement attribuable à la baisse des prix du pétrole et du gaz naturel. Malgré les tensions au Moyen-Orient, la baisse de la demande mondiale a entraîné une diminution des prix de l'énergie.

Le secteur de la santé a lui aussi été négatif, surtout en raison d'une rotation sectorielle vers des secteurs moins défensifs. De plus, les déboires de UnitedHealth, l'une des plus importantes entreprises du secteur, n'ont pas aidé. Le plus important assureur santé aux États-Unis a retiré l'intégralité de ses perspectives pour 2025 et a annoncé la démission de son chef de la direction.

Bien que le premier semestre de 2025 ait été pour le moins tumultueux sur le marché des actions américaines, 9 des 11 secteurs du S&P 500 ont enregistré des performances positives. Le secteur industriel se situe au sommet du classement, profitant d'un regain d'intérêt pour les infrastructures, les dépenses en défense et la relocalisation des chaînes d'approvisionnement.

ACTIONS CANADIENNES, AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES (SUITE)

Actions internationales : des valorisations attrayantes qui attirent les capitaux

Le début du trimestre a été marqué par la nervosité relative aux droits de douane imposés par les États-Unis. Les marchés boursiers mondiaux ont toutefois rebondi avec vigueur à mesure que les tensions commerciales se sont estompées par suite des accords conclus avec le Royaume-Uni et le Vietnam ainsi que le début de détente diplomatique avec certains partenaires stratégiques. Dans cet environnement plus calme, quoiqu'incertain, plusieurs indices européens et asiatiques ont atteint de nouveaux sommets, portés à la fois par une expansion des multiples d'évaluation et une réallocation des capitaux hors des États-Unis.

Notre portefeuille d'actions internationales a bénéficié de cette dynamique. Nous avons profité de la hausse rapide de certaines positions pour prendre des profits, notamment dans Iberdrola, qui avait enregistré une forte appréciation liée à l'enthousiasme autour des énergies renouvelables en Europe, ainsi que dans Panasonic, bénéficiaire de l'optimisme renouvelé à l'égard de la consommation discrétionnaire. Nous pensons que l'annonce des tarifs aura un impact sur la consommation mondiale.

Parallèlement, nous avons initié de nouvelles positions stratégiques dans des sociétés bien positionnées pour le cycle économique actuel. L'ajout d'Intesa Sanpaolo, grande banque italienne affichant un profil de risque attrayant avec un dividende élevé, s'inscrit dans notre volonté de tirer parti de la normalisation des taux d'intérêt en Europe et de la solidité du secteur bancaire. Nous avons également initié une position dans London Stock Exchange Group, qui représente pour nous une façon ciblée de s'exposer à la croissance structurelle des infrastructures financières et de la gestion de données de marché.

Les marchés développés à l'extérieur des États-Unis continuent d'offrir des multiples d'évaluation plus raisonnables. Alors que le S&P 500 est à 23x les profits, le STOXX Europe 600 se situe à 14x tandis que le Nikkei 225, au Japon, est à 15x. Ce portrait soutient notre conviction d'une

réallocation géographique progressive du capital. Cette décote structurelle, souvent attribuable à l'incertitude politique américaine, à une composition sectorielle différente et à une concentration moins élevée dans les méga capitalisations technologiques, constitue selon nous un point d'ancrage important pour la performance à moyen et long terme. L'appréciation de certaines devises, notamment le yen japonais (+2 %) et l'euro (+7 %), a également contribué à la performance du portefeuille au cours du trimestre. Cette dynamique reflète deux éléments : un recul de l'attrait du dollar américain dans un contexte de tensions politiques internes aux États-Unis et une meilleure perception des perspectives économiques hors Amérique du Nord.

Étant donné une volatilité toujours présente sur les marchés mondiaux, notre gestion active, axée sur la qualité, la valorisation et la diversification géographique, demeure essentielle pour créer de la valeur tout en contrôlant les risques.

**Philippe Côté**

Vice-président et gestionnaire principal, actions

**Maxime Bertrand Gilbert**

Gestionnaire, actions

**Philippe Tardif**

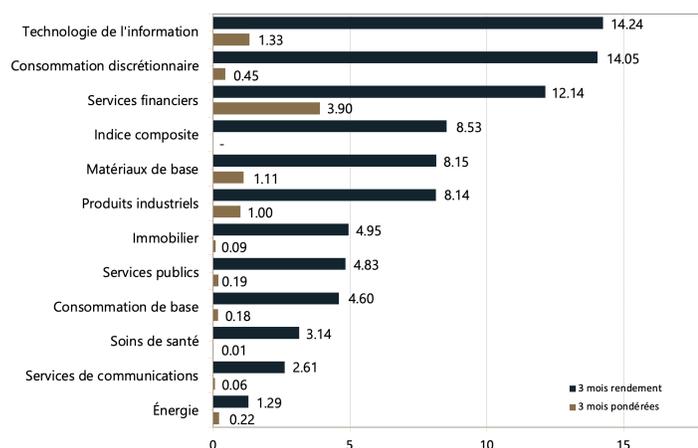
Vice-président Eterna Groupe financier

CE QU'IL FAUT RETENIR

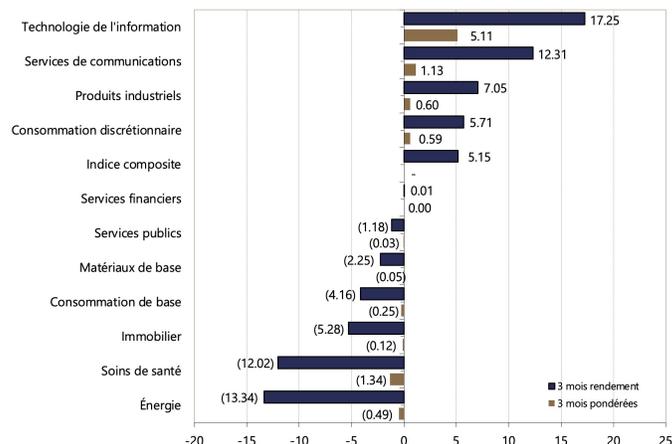
- La mise sur pause de la rhétorique tarifaire des États-Unis en avril a entraîné un rebond des actions canadiennes. Cet apaisement a permis d'oublier la turbulence qui avait nuí aux rendements en début d'année.
- Aux États-Unis, le repli marqué du début avril a fait place au rebond le plus rapide jamais enregistré après une baisse supérieure à 15 %; le S&P 500 a atteint de nouveaux sommets au second trimestre.
- Les marchés développés hors États-Unis continuent de présenter des multiples d'évaluation plus raisonnables (14-15x comparativement à 23x pour le S&P 500), ce qui milite en faveur d'une réallocation géographique progressive du capital.
- L'appréciation de certaines devises comme le yen et l'euro reflète l'affaiblissement du dollar américain dans un contexte de tensions politiques internes aux États-Unis, mais aussi une meilleure perception des perspectives économiques hors Amérique du Nord.

PERFORMANCES SECTORIELLES

Actions canadiennes (S&P/TSX)



Actions américaines (S&P 500)



SOURCE : Bloomberg. Rendements en dollars canadiens, incluant les dividendes au 30 juin 2025.

DONNÉES ÉCONOMIQUES ET DEVISES

STATISTIQUES AU 30 JUIN 2025

CANADA		ÉTATS-UNIS		DEVISES	
Chômage (mai)	7,0 % ↑	Chômage (mai)	4,2 % -	USD / CAD	0,73 ↓
IPC (mai)	1,7 % -	IPC (mai)	2,4 % ↑	USD / EUR	1,18 ↓
Billet Trésor 3 mois	2,67 % ↑	Billet Trésor 3 mois	4,29 % ↓	JPY / USD	144,03 ↓
Obligation 5 ans	2,83 % ↑	Obligation 5 ans	3,80 % ↓	Les flèches indiquent la tendance depuis la publication de la dernière donnée mensuelle ou de fin de mois.	
Obligation 10 ans	3,27 % ↑	Obligation 10 ans	4,23 % ↓		
S&P/TSX	26 857 ↑	Dow Jones - Industrielles	44 095 ↑		
		S&P 500	6 205 ↑		

SOURCE : Bloomberg.

RENDEMENTS DES MARCHÉS

RENDEMENTS TOTAUX EN DOLLARS CANADIENS AU 30 JUIN 2025

	AAD	3 mois	1 an	3 ans	5 ans
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	1,48 %	0,64%	3,82%	4,22%	2,62%
OBLIGATIONS					
Indice des obligations universelles FTSE Canada	1,44 %	-0,57%	6,13%	4,31%	-0,38%
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	12,19 %	0,49%	6,34%	4,42%	1,76%
Indice adapté gestion privée Eterna ¹	2,23 %	0,15%	6,76%	4,58%	1,14%
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	2,30 %	-0,35%	7,38%	4,76%	0,17%
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	-0,57 %	-2,32%	4,31%	3,51%	-3,69%
INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS					
Canada - S&P/TSX Composite	10,17 %	8,53%	26,37%	16,09%	15,02%
États-Unis - Standard & Poor's 500	0,56 %	5,15%	14,75%	22,00%	16,66%
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	-1,00 %	-0,04%	14,31%	17,19%	13,54%
INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX					
Royaume-Uni - FTSE-100	13,58 %	3,92%	20,30%	17,77%	13,65%
France CAC-40	11,79 %	1,47%	12,10%	15,42%	10,21%
Allemagne - DAX	28,97 %	11,24%	43,41%	30,48%	15,25%
Japon - Nikkei-225	4,93 %	11,98%	13,66%	15,17%	6,33%
Hong Kong - Hang Seng	12,44 %	-2,19%	34,66%	5,23%	-0,53%
Australie - S&P/ASX 200	5,36 %	8,72%	7,92%	9,40%	6,70%
DEVISES					
\$ É.-U. versus \$ CAN	-5,39 %	-5,41%	-0,52%	1,87%	0,05%

SOURCE : Bloomberg. NOTES : Les rendements sur les périodes de 3 ans et 5 ans sont annualisés.

¹ L'Indice Adapté Gestion privée Eterna est composé à 60 % de l'indice des obligations globales à court terme FTSE Canada et à 40 % de l'indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada.

Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document est destiné à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placement ne devrait reposer sur ces derniers. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Eterna Groupe financier. Les fonds communs de placement de Gestion de placements Eterna sont destinés seulement à des « investisseurs qualifiés » tels que défini dans la Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. Les investissements dans les fonds communs de placement ne sont pas assurés par la Société d'assurance dépôt du Canada ni par tout autre assureur public et ne sont pas garantis par Gestion de placements Eterna ou une société liée à cette dernière.