

5 septembre 2025

# L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson



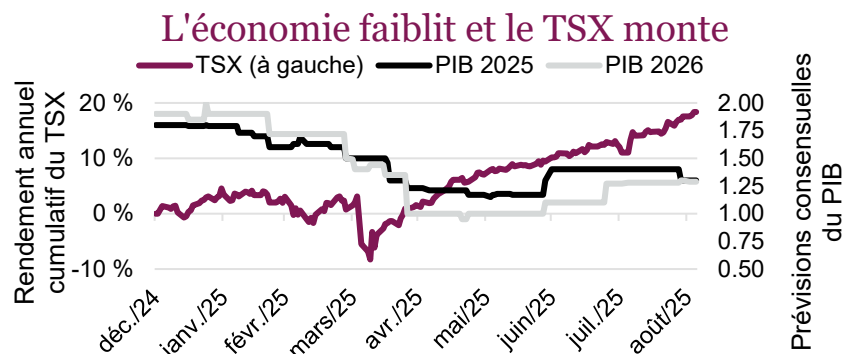
Craig Basinger

**RICHARDSON**  
Wealth

## Préférence modérée pour le marché national

Nous sommes fiers de nos racines canadiennes – le Canada est un merveilleux pays avec des gens formidables. Nous dirions également que sur un quart de siècle de travail de répartition de l'actif, notre propension à investir plus que nos pairs au Canada a été un thème récurrent. Pas toujours, évidemment, et il y a eu des périodes où investir plus au Canada était contre-indiqué. Certains pourraient nous accuser d'avoir un penchant pour le marché national. Il est vrai que la connaissance étroite de notre marché national est souvent rassurante, mais nous estimons que notre vision du Canada est un peu plus étoffée. Comme la plupart de nos clients sont des Canadiens dont les engagements futurs sont en bonne partie libellés en dollars canadiens, investir un peu plus au Canada limite le risque de change. Le crédit d'impôt pour dividendes est aussi un autre gros avantage, et d'ailleurs l'impôt est un élément trop souvent négligé par les spécialistes de la répartition de l'actif.

Le Canada a très bien fait jusqu'ici cette année, malgré toutes les manchettes sur les droits de douane et la baisse récente du PIB au deuxième trimestre. Le rendement de 18 % du TSX depuis le début de l'année est impressionnant et fait du Canada l'un des marchés les plus performants – avec un rendement à peu près deux fois plus élevé que celui des actions mondiales. Nous savons tous que le TSX n'est pas le reflet de l'économie canadienne, et c'est particulièrement vrai cette année. Les prévisions de croissance économique ont été ramenées de 1,7 % à 1,3 % pour 2025, et de 2,0 % à 1,3 % pour 2026, d'après les prévisions consensuelles. Les droits de douane freinent la croissance économique, tout comme le marché immobilier qui fonctionne au ralenti. Le marché boursier peut progresser en faisant un peu abstraction de l'économie, mais les deux sont quand même reliés. Comment expliquer alors une si grande divergence?



Sources : Bloomberg, Purposee Investments

[Inscrivez-vous ici](#) si vous ne recevez pas déjà *L'État du marché* directement dans votre boîte de réception.

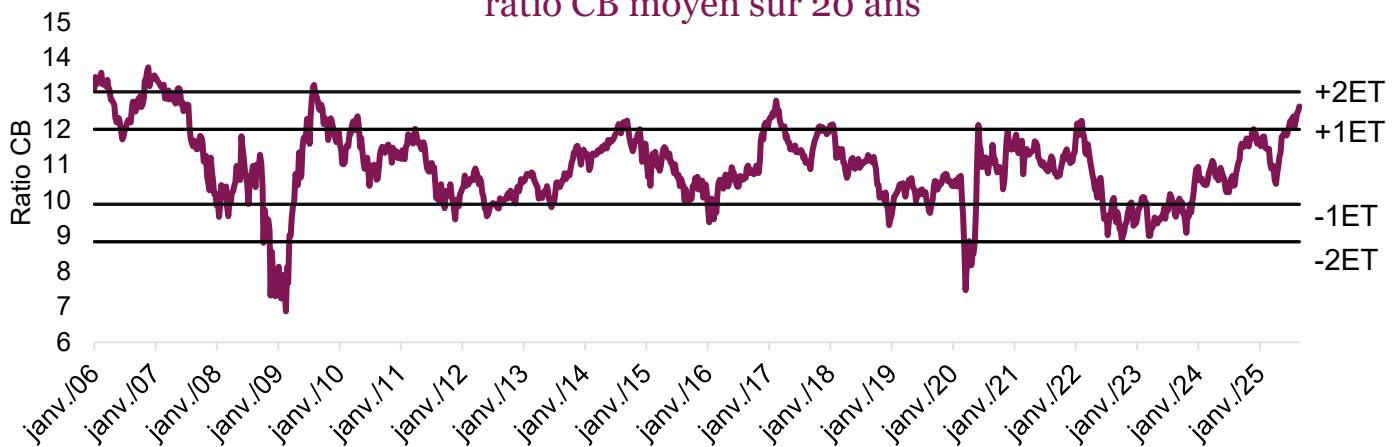
La plupart des gains du TSX cette année proviennent de deux secteurs : celui de la finance, dominé par les banques, et celui des matériaux, dominé par les sociétés aurifères. Le secteur des matériaux a compté pour 6,4 % des gains de 18,3 % du TSX et le secteur de la finance, pour 5,8 %. C'est donc dire que les deux tiers des gains du marché sont attribuables à ces deux secteurs. Les sociétés aurifères ne contribuent toutefois en rien à la croissance économique canadienne, et une bonne partie de leurs bénéfices s'explique par les prix records de l'or. Les entreprises d'exploration aurifère avaient contribué à seulement 2,3 % des bénéfices du TSX en 2022 – une proportion qui a grimpé à 9 % au cours des quatre trimestres suivants. En dollars, on parle de bénéfices qui sont passés de 5 à 21 G\$ en quelques années, des chiffres qui peuvent être trompeurs.

Nous apprécions nos placements aurifères et, naturellement, nous souhaiterions en détenir davantage. Cette appréciation va bien au-delà de la simple augmentation des prix. Nous avons toutefois certaines hésitations, puisque ces bénéfices peuvent disparaître aussi rapidement qu'ils sont apparus. Les secteurs des matériaux et de l'énergie sont considérés à juste titre comme des secteurs cycliques. C'est pourquoi même après des gains aussi solides, les titres des sociétés aurifères ne se négocient pas à des ratios cours/bénéfice élevés – c'est même plutôt le contraire. Le marché n'est généralement pas disposé à payer un prix élevé pour des bénéfices cycliques.

Alors que l'or n'a rien à voir avec l'économie canadienne, les sociétés financières, dominées par les banques, sont un bon indicateur de l'état de notre économie. Et c'est là que les choses se compliquent un peu. Les bénéfices trimestriels des banques n'ont pas déçu, mais les valorisations plafonnent en ce moment.

Le graphique ci-dessous présente le ratio cours/bénéfice des banques d'après les prévisions consensuelles des douze prochains mois. Les lignes qui ont été ajoutées correspondent à un ou deux écarts-types au-dessus ou au-dessous de la moyenne à long terme. Or, une économie qui ralentit est difficilement conciliable avec le paiement d'une prime de valorisation historique pour les actions des banques. Compte tenu de l'importance du secteur bancaire à l'intérieur du TSX, il y a là certainement un risque.

### Les banques canadiennes à presque deux écarts-types au-dessus du ratio CB moyen sur 20 ans

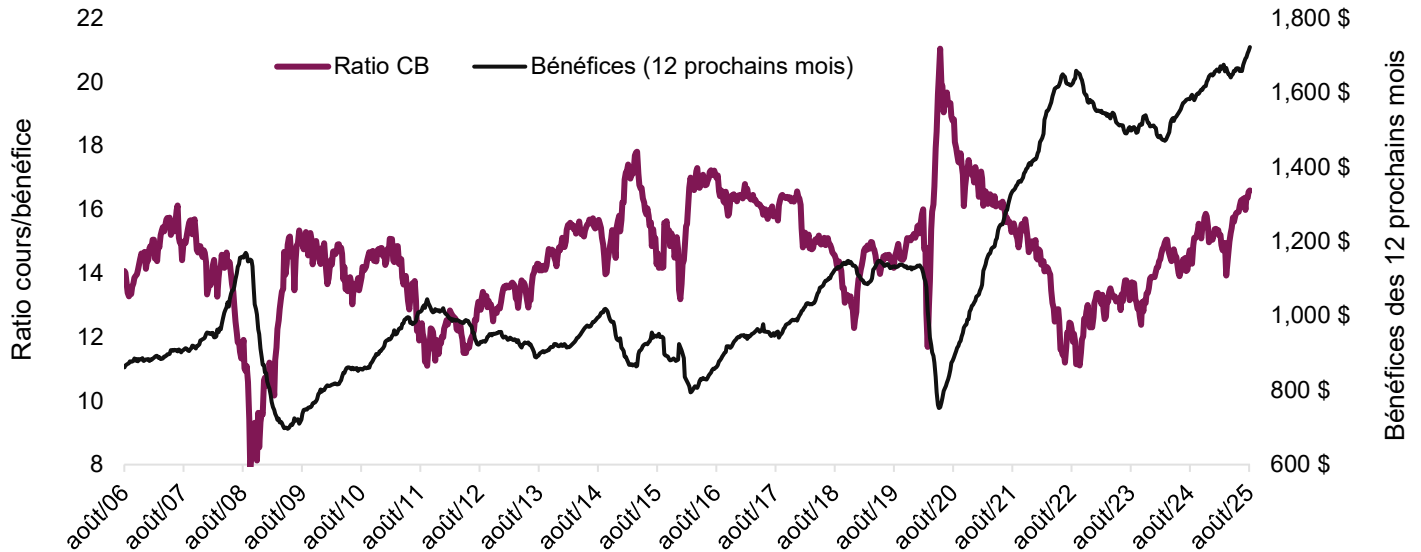


Sources : Bloomberg, Purposee Investments

Globalement, le TSX n'est certainement plus aussi bon marché qu'il l'était ces dernières années et pourrait s'approcher de la zone où il est considéré comme cher. Les secteurs cycliques étant passablement bien représentés à l'intérieur du TSX, les mesures de valorisation globales n'ont pas une grande importance. Lorsque les bénéfices cycliques sont déprimés, ces secteurs peuvent se négocier à des ratios cours/bénéfice élevés compte tenu de la valeur à long terme des sociétés. Le secteur de l'énergie pourrait entrer dans cette catégorie en ce moment. Quoi qu'il en soit, un ratio de 16,5 fois les bénéfices pour le TSX est élevé, même avec une croissance raisonnable des bénéfices. Habituellement, le TSX se négocie à des niveaux de valorisation aussi élevés seulement lorsque les bénéfices sont vraiment déprimés.

Évidemment, le TSX pourrait remonter à partir d'ici. Les valorisations déjà étirées des banques pourraient augmenter encore, ou l'expansion des ratios des sociétés aurifères pourrait se poursuivre si le marché estime que les facteurs qui contribuent à faire croître leurs bénéfices vont persister. Une poussée du secteur énergétique ou un autre excellent trimestre pour Shopify pourrait aussi faire grimper le TSX. Vous devinez où nous voulons en venir? De nouveaux gains pour le TSX deviennent plus difficilement concevables.

### On a déjà vu des valorisations à 16,5, mais rarement en dehors des périodes où les bénéfices étaient déprimés



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Au risque de paraître un peu trop optimistes, il y a un autre facteur que nous n'avons pas mentionné, à savoir les flux d'actifs. La tendance qui se dessine est que les investisseurs sont moins attirés par les actions américaines et investissent de plus en plus sur les marchés internationaux. Une partie de ces placements converge vers le Canada, et il ne faut pas grand-chose pour faire bouger le marché canadien. On peut amputer de 100 G\$ les placements dans les actions américaines sans que cela ait un gros impact. Par contre, l'afflux d'actifs de 10 G\$ au Canada peut faire bouger les prix. Ce phénomène – en supposant qu'il continue de s'accélérer – pourrait facilement éclipser les inquiétudes à l'égard des valorisations.

#### Conclusion

Sans être pessimistes pour le Canada, nous sommes moins enthousiastes qu'au cours des derniers trimestres. Nous pouvons imaginer certains scénarios où le marché canadien poursuivrait son ascension, mais ils se font plus rares. Il n'est pas impossible que les flux d'actifs internationaux s'accroissent, que les ratios cours/bénéfice augmentent encore un peu, que la croissance des bénéfices s'améliore ou que le secteur énergétique retrouve la faveur des investisseurs, mais en même temps, c'est un peu prendre nos désirs pour des réalités. Considérant que les gains dépassent déjà 18 % à quatre mois de la fin de l'année, c'est déjà toute une année!

**Sources** : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

\* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1<sup>er</sup> septembre 2021.

Avis juridiques

#### Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

#### Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

#### Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements reflètent le point de vue de l'auteur à la date du présent rapport et peuvent changer sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des investisseurs.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.