

11 août 2025

L'État du marché

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

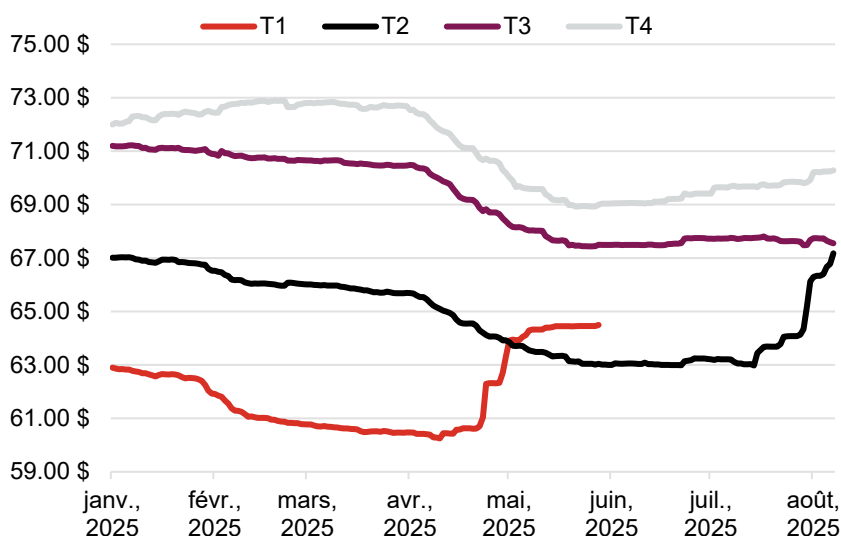
Patrimoine
RICHARDSON

Des résultats encore surprenants

La saison des résultats du deuxième trimestre touche à sa fin et, encore une fois, les sociétés ont publié des résultats en hausse malgré le climat d'incertitude. Le S&P 500 a enregistré un taux de surprises positives de 81 % après l'annonce des résultats d'environ 90 % des entreprises, une performance légèrement plus élevée que la majorité des trimestres. Plus impressionnant encore, 70 % des sociétés ont connu une croissance positive, affichant un taux de croissance combiné de 11,4 %. Pour un deuxième trimestre d'affilée, les estimations ont été revues à la baisse avant la saison des résultats et les cours ont rebondi à l'annonce des résultats. Pour le premier trimestre, les estimations tablaient sur 63 \$ avant de tomber à 60 \$ et de rebondir à 64,50 \$ lors de la publication. Même scénario pour le deuxième trimestre : les estimations ont d'abord été établies à 67 \$ avant de chuter à 63 \$, puis de remonter à 67 \$ à l'annonce des résultats.

La faiblesse du dollar américain a certainement joué un rôle, tout comme le maintien du pouvoir de fixation des prix compte tenu du niveau quelque peu élevé de l'inflation. Si les droits de douane peuvent exercer une certaine pression à la hausse sur les coûts, jusqu'à présent, les vents favorables ont largement suffi à contrebalancer la tendance. Toutefois, la cerise sur le gâteau est possiblement la hausse des estimations pour les trimestres à venir, qui ne sont plus à la baisse depuis juin et sont maintenant légèrement positives.

Les résultats du S&P 500 encore au rendez-vous!



Source : Bloomberg, Purpose Investments

Craig Basinger

Inscrivez-vous ici si vous ne recevez pas déjà L'État du marché directement dans votre boîte de réception.

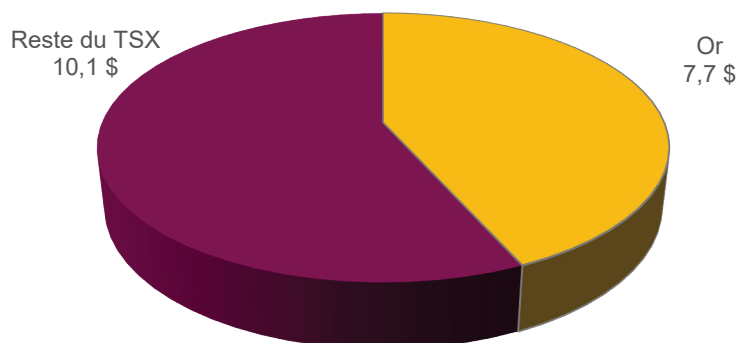
Avec le recul, nous pouvons constater que les analystes se sont trompés. Il était prématuré d'abaisser les estimations du premier et du deuxième trimestre au moment où le fiasco des droits de douane frappait les marchés. Manifestement, les sociétés ont été en mesure de composer avec l'incertitude, malgré une accumulation de stocks, et sont parvenues à protéger leurs marges bénéficiaires et leurs revenus. La situation se répétera-t-elle au troisième trimestre? Possiblement, mais il convient de noter que la perception et l'incidence des droits de douane ne font que commencer.

Nous devons également reconnaître que peu d'entreprises sont touchées par ces droits de douane. Peut-être ont-ils reçu plus d'attention qu'ils n'en méritent. En tout cas, d'autres facteurs entrent en ligne de compte. Par exemple, on considère généralement que les droits de douane sont inflationnistes, mais ce n'est pas si simple. Oui, un droit de douane payé par une société américaine lorsqu'elle importe un intrant ou un produit fini entraîne une hausse des prix s'il est simplement répercuté sur le consommateur. Mais une portion de ces coûts peut être absorbée par l'exportateur, si ce dernier décide de réduire ses marges. Le consommateur pourrait aussi acheter moins qu'avant, ce qui entraînera une baisse des volumes et une augmentation des prix plafonds. Les entreprises peuvent également constituer des stocks en prévision des droits de douane et ainsi préserver leurs marges plus longtemps. Elles peuvent enfin faire preuve d'ingéniosité dans leur approvisionnement en marchandises et éviter une partie de l'incidence des droits de douane. De nombreux éléments doivent donc être pris en compte et, jusqu'à présent, nous pouvons dire que les entreprises s'en sortent bien.

Une tendance semblable a également été observée au Canada lors du premier et du deuxième trimestre : les estimations revues à la baisse ont finalement été dépassées par les résultats réels. Qui plus est, les estimations pour le troisième et le quatrième trimestre ont commencé à être revues à la hausse. La progression du TSX cette année est assez impressionnante; il a augmenté de 14,4 % depuis le début de l'année. Il serait donc bon que les estimations remontent rapidement, car le TSX se négocie actuellement à 16,3 fois les estimations établies par le consensus pour les 12 prochains mois. Il s'agit de la valorisation la plus élevée depuis le début de 2021, lorsque les résultats étaient encore faibles à la fin de la récession liée à la COVID.

Une valorisation à 16,3 fois est-elle un tant soit peu élevée pour un marché aux prises avec une hausse des droits de douane et un secteur immobilier résidentiel morose? Peut-être. Mais l'enjeu le plus important est possiblement les raisons qui expliquent ces nouveaux sommets du TSX. D'un côté, les banques, qui ont obtenu de bons résultats, affichent maintenant des prix historiquement élevés alors que la croissance de leurs bénéfices est estimée à seulement 4 % au cours de la prochaine année. D'un autre côté, une bonne part de la croissance du TSX, soit environ 2 % des gains de 14,4 %, est attribuable à Shopify. Enfin, les actions aurifères forment l'autre élément important. Le secteur des matériaux, maintenant fortement pondéré en or, est à l'origine d'environ un tiers des gains du TSX cette année. Les sociétés aurifères devraient contribuer 7,7 G\$ à la croissance des bénéfices au cours de la prochaine année, contre seulement 10 G\$ pour le reste de la Bourse de Toronto.

Les bénéfices du TSX devraient augmenter d'environ 17,7 G\$ au cours des 12 prochains mois... une grande partie de cette croissance provient des sociétés aurifères



Source : Bloomberg, Purpose Investments

Ne croyez pas que nous soyons négatifs à l'égard de l'or ou des sociétés aurifères. Au contraire, nous restons positifs pour de nombreuses raisons. Il est plutôt question ici du TSX. Les bénéfices attribuables à l'or, comme à tout type de bénéfices très cycliques, sont généralement assortis d'un multiple de valorisation plus faible, même en période de croissance, car ces bénéfices peuvent changer de cap rapidement. Le marché sera prêt à payer davantage pour des bénéfices stables (biens de consommation de base) ou ayant une croissance constante (technologie).

En conclusion

La saison des résultats a été bonne autant aux États-Unis qu'au Canada, ce qui a contribué à la hausse des marchés. Rendons à César ce qui lui appartient. Les estimations pour les trimestres à venir ont été revues légèrement à la hausse, mais après la réaction exagérée du consensus à l'égard des risques de ralentissement au cours des trimestres précédents, le sentiment collectif serait-il en train de faire l'inverse et d'ignorer d'autres dangers? C'est une possibilité. Le principal enjeu pourrait toucher le TSX, car une proportion importante de ses gains et de la croissance prévue de ses bénéfices repose sur l'or.

L'or pourrait bien être l'équivalent de Nvidia pour le Canada : l'indice ira où il ira.

Source : 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^{er} septembre 2021.

Avis de non-responsabilité

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles des auteurs 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 des auteurs à la date du rapport et sont modifiables 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 de 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. Un placement dans des valeurs mobilières peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus en bourse, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que la valeur liquidative actuelle. Les fonds de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

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 des auteurs. 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 contenus dans ce rapport reflètent le point de vue des auteurs à la date du rapport et sont modifiables sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et ils demandent 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 de résultats futurs. Ces estimations et attentes 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 telles déclarations prospectives 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 ni de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document n'est pas destiné à être diffusé publiquement. 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 est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs.

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