

À suivre de près : points à retenir sur la distribution des probabilités, la crise tarifaire et la *One Big Beautiful Bill Act*

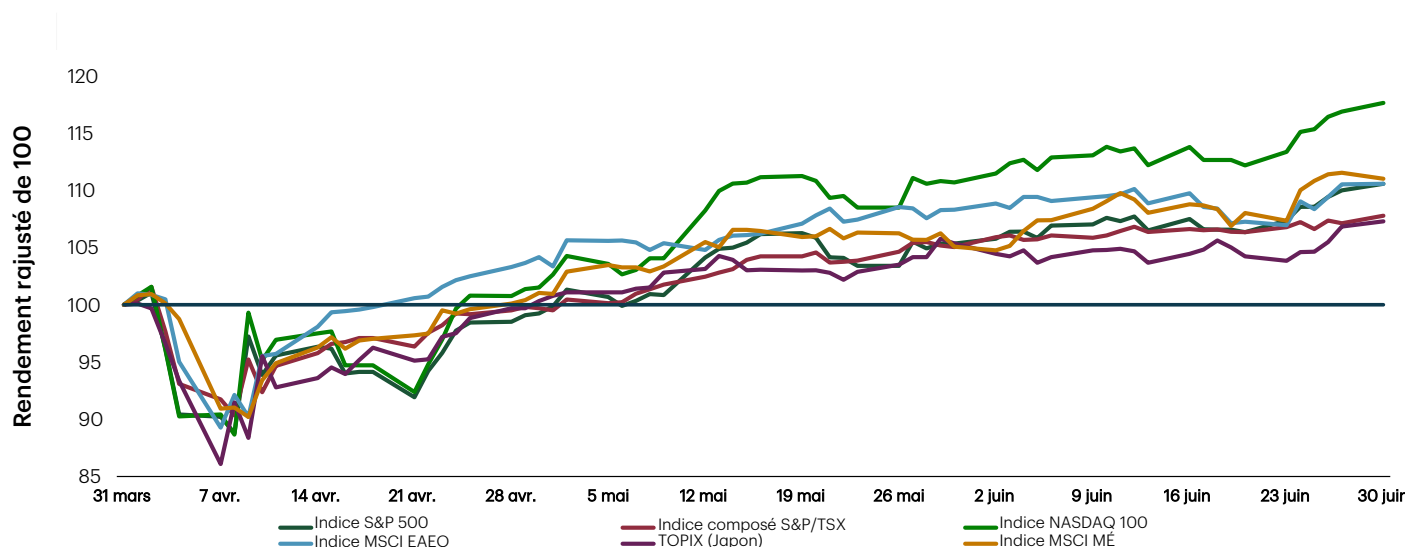
Auteurs : Damian Fernandes, CFA, directeur général et gestionnaire de portefeuille, Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD »), Jose Alancherry, CFA et vice-président, Gestion des portefeuilles clients, GPTD, et Vitali Mossounov, CFA, CPA, CA, directeur général et chef, Recherche fondamentale sur les actions, GPTD, en date de juillet 2025.

À Gestion de Placements TD Inc., (« GPTD », « nous », « notre », « nos »), nous centrons notre travail sur notre partenariat avec vous, investisseur et porteur de parts de longue date. Mieux vous comprenez le pourquoi de nos décisions, mieux vous comprendrez nos rendements qui en découlent.

Un rebond mémorable

Les marchés mondiaux ont célébré la fête de l'Indépendance des États-Unis en fanfare, clôturant dans l'allégresse un trimestre exceptionnel pour les actions. Au deuxième trimestre, les résultats ont été de 11 % pour l'indice S&P 500 (« S&P 500 »), de 18 % pour l'indice Nasdaq-100 (« NASDAQ 100 »), de 9 % pour l'indice composé S&P/TSX (« S&P/TSX »), de 12 % pour l'indice MSCI EAEO (« EAEO »), de 7 % pour l'indice des cours boursiers de Tokyo (« TOPIX ») et de 12 % pour l'indice MSCI Marchés émergents (« MSCI MÉ »). Dans une perspective à long terme, tous ces marchés, à l'exception des marchés émergents, ont atteint des sommets inégalés jusqu'ici, comme le montre le **graphique 1**.

Graphique 1 : Les marchés se sont fortement redressés depuis les épisodes de volatilité d'avril



Source : Bloomberg Finance. Données au 11 juillet 2025.

Une distribution des probabilités a deux extrémités

Les pessimistes et les cyniques avaient qualifié cette remontée de spéculation effrénée (exubérance irrationnelle), mais, comme ce fut le cas pour la plupart des prévisions cette année, il y a eu un écart entre ce discours et les faits. Notre hypothèse est que l'effet corrosif des médias sociaux, conjugué à la polarisation créée par le président américain Donald Trump, a mené à une exagération des résultats négatifs et empêché les investisseurs d'envisager des aboutissements positifs.

Pour faire simple, et en se rappelant nos cours de statistique de base, depuis le « jour de la libération », les investisseurs s'attendent à des catastrophes, qu'il s'agisse de hausses de l'inflation, de ralentissement économique, de récessions ou de l'effondrement des bénéfices. Ce qui a été observé dans les faits, c'est une réduction du risque d'événement extrême (en particulier les pires conséquences découlant des droits de douane), une réalisation renouvelée de l'effet transformateur de l'intelligence artificielle (IA), une économie toujours en progrès, bien qu'à un rythme plus lent, et une inflation toujours en baisse, accompagnée de taux stables.

Voici un sommaire rapide des résultats positifs du marché dont les investisseurs **n'avaient potentiellement pas pris en compte** :

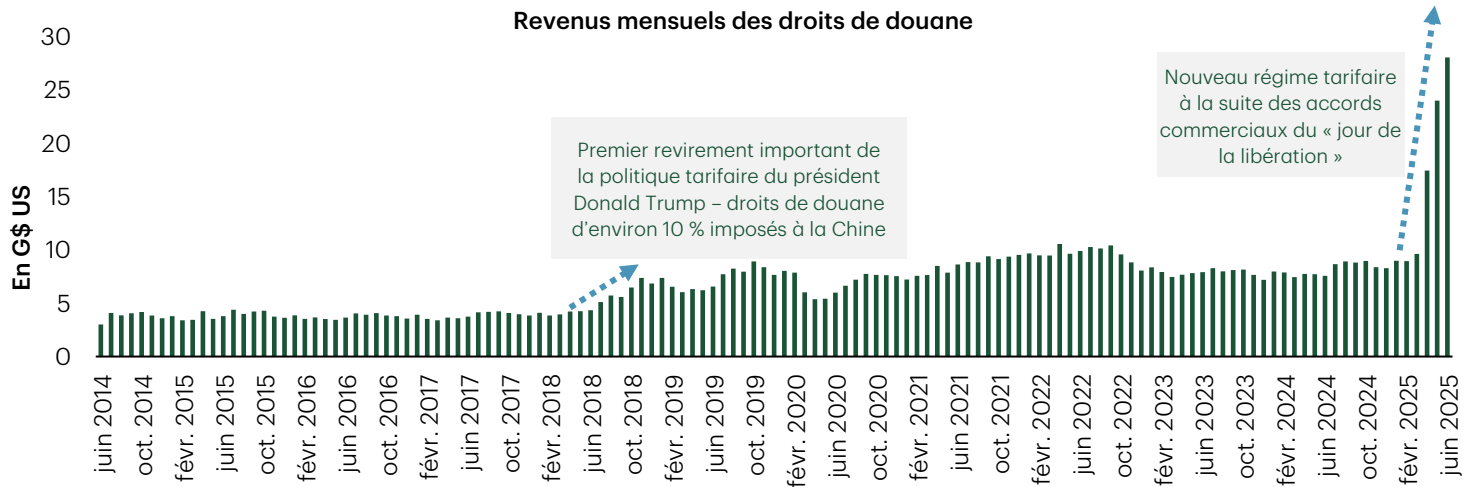
- **Délais flexibles dans le cadre de l'approche de négociation** : L'administration américaine a prolongé les délais des droits de douane pour permettre la négociation d'accords sensiblement moins sévères que les taux arbitraires et usuraires évoqués le « jour de la libération » (par exemple, les droits de douane ont été fixés à 10 % pour le Royaume-Uni, à l'exception des pièces pour les secteurs de l'automobile et de l'aérospatiale, et sont passés de 46 % à 20 % pour le Vietnam, dans un contexte de prolongations en cours et plus encore).
- **Économie américaine en croissance** : En dehors du secteur agricole, 150 000 emplois en moyenne ont été créés au cours des trois derniers mois, avec très peu de dispersion (158 000 en avril, 144 000 en mai, 147 000 en juin). De plus, les bénéfices des sociétés devraient augmenter d'environ 5 % sur 12 mois au deuxième trimestre. Cela fera suite au creux de -15 % observé à la mi-avril, au plus fort de la frénésie causée par les droits de douane. Ces chiffres ne sont tout simplement pas ceux d'un contexte de récession.
- **Réduction des risques géopolitiques** : L'accord entre les membres de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord (« OTAN ») visant à augmenter leurs dépenses en matière de défense de 5 % à moyen et à long terme, ainsi que l'opération militaire décisive ayant stoppé, ne serait-ce que temporairement, les ambitions nucléaires iraniennes, ont réduit la prime de risque géopolitique.
- **Prix du pétrole brut en dessous des prévisions** : La hausse continue de la production américaine et l'abandon des réductions volontaires de l'offre par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (« OPEP ») ont entraîné une baisse des prix du pétrole brut, les prix du pétrole brut West Texas Intermediate (WTI) ayant terminé à 65,11 \$ en juin, soit -24 % de moins par rapport à l'an dernier. Les prix de l'énergie stables, voire en baisse, soutiennent la baisse de l'inflation et la confiance des consommateurs, qui se réjouissent lorsque les prix de l'essence à la pompe ne font pas exploser leur budget.
- **Adoption de la loi de rapprochement budgétaire One Big Beautiful Bill Act (« OBBBA »)** : Les sceptiques ne manquaient pas en ce qui concerne la portée, les concessions et, surtout, les projections temporelles de l'OBBBA. Tout d'abord, cette loi devrait favoriser la croissance (et les flux de trésorerie), en particulier pour les entreprises qui cherchent à investir et à profiter de l'amortissement accéléré, et pour les particuliers qui profiteront de la réduction de l'imposition des heures supplémentaires et des pourboires, avec la certitude supplémentaire que les réductions d'impôt de 2017 seront permanentes.

Essentiellement, alors que les investisseurs s'étaient avant tout concentrés sur les aspects négatifs, sans prendre en compte les bons résultats potentiels positifs, on a observé en réalité des surprises positives par rapport aux prévisions, ce qui explique ce rebond rapide.

Et... nous voilà revenus aux droits de douane

Nous ne souhaitons plus parler des droits de douane, mais il semble que ce sujet reste d'actualité, et il pourrait continuer à faire les gros titres encore un certain temps, d'autant plus que le modus operandi de Trump est de prendre une position intenable au départ, puis de négocier à partir de là. Les droits de douane de 25 % imposés au Japon et à la Corée du Sud (cinquième et sixième partenaires commerciaux des États-Unis en matière de marchandises échangées) en sont la preuve. **Le graphique 2** présente les données sur les revenus douaniers perçus par le Trésor américain. Il semble que l'accès au marché des consommateurs américains soit plus important pour les partenaires commerciaux des États-Unis que les droits de douane.

Graphique 2 : Croissance parabolique : l'accès au marché des consommateurs américains est plus important pour les partenaires commerciaux des États-Unis que les droits de douane



Source : Trésor américain (reçus douaniers) et Bloomberg Finance. Données au 30 juin 2025.

Deux points nous semblent clairs, l'un négatif et l'autre intentionnellement positif :

- **Le point négatif évident est que l'incertitude prolongée est contre-productive;** au bout du compte, elle pèse sur la confiance des entreprises et des consommateurs et influe directement sur les décisions en matière d'embauche et de dépenses. Certains signes indiquent que les données économiques du deuxième trimestre ont été gonflées par des dépenses anticipatives (commandes anticipées pour devancer l'entrée en vigueur des droits de douane) afin d'éviter des prix potentiellement plus élevés. Si cela persiste, nous pourrions en être aux prémices d'une phase de fléchissement économique.
- **Le point intentionnellement positif est que les revenus douaniers sont nettement supérieurs aux des estimations; le graphique 2** présente une série mensuelle de revenus, qui s'établit actuellement à 28 G\$ par mois, sans même inclure les accords signés avec le Vietnam ni tout règlement final futur. Nous pouvons affirmer sans aucun doute que ces revenus devraient continuer leur ascension. Nous estimons que les droits de douane perçus atteindront entre 300 G\$ et 400 G\$ par année, ce qui contribuera à compenser certains des allègements fiscaux annoncés dans la loi de rapprochement budgétaire OBBBA.

OBBBA – Que s'y cache-t-il potentiellement dans les petits caractères?

L'attention générale semble tournée vers les réductions des dépenses sociales, le financement de la sécurité aux frontières, les réductions d'impôt et les grands succès habituels. Toutefois, selon nous, elle devrait également se diriger vers deux dispositions aux répercussions extrêmement importantes, qui ont été toutes deux des éléments clés de la Tax Cuts and Jobs Act (« TCJA ») du premier mandat de Donald Trump.

- **Déductibilité de la recherche et du développement (article 174) :** La recherche et le développement aux États-Unis représentent de nouveau une radiation immédiate, tandis que la recherche et le développement à l'étranger représentent toujours un amortissement de 15 ans, afin d'encourager les investissements à l'échelle nationale.
- **Amortissement des primes (article 168) :** L'amortissement total des primes a été rétabli. Les achats admissibles vont des excavatrices aux supports de serveurs. Selon notre entendement, même les structures (p. ex. une usine à la durée de vie utile aux fins du calcul de l'impôt de 39 ans) seront admissibles à un amortissement de 100 % jusqu'à la fin de la décennie. C'est du jamais vu, car la TCJA initiale n'incluait pas cela. Encore une fois, cette disposition est conçue pour encourager la reconstruction des États-Unis.
- **Déduction fiscale fédérale pour les impôts d'État et locaux :** L'absence d'impôt sur les pourboires retient toute l'attention des médias, mais cette déduction pourrait être un facteur favorable plus important aux dépenses de consommation. La TCJA a plafonné les impôts d'État et locaux à 10 000 \$ par année, tandis que l'OBBBA l'a porté à 40 000 \$.

Quelles sont certaines conséquences pour les actions qui se démarquent à nos yeux?

Notre équipe de recherche surveille de près l'évolution des politiques. Deux dispositions (celles relatives à la recherche et au développement et à l'amortissement) se traduiront par d'importantes révisions à la hausse des flux de trésorerie disponibles pour de nombreuses sociétés de l'indice S&P 500 en 2025 et en 2026. Il n'y aura aucune répercussion de premier ordre sur le bénéfice par action (« BPA »), car il s'agit de différences temporelles en raison de changements dans les traitements comptables (les sociétés auraient reçu les espèces de l'Internal Revenue Service [« IRS »] au cours des dernières années). De nombreuses sociétés devraient en profiter, avec des révisions des flux de trésorerie disponibles de plus de 10 %, en particulier dans les secteurs des technologies, des télécommunications, des produits industriels et des produits pharmaceutiques.

Les répercussions de second ordre sont-elles intéressantes?

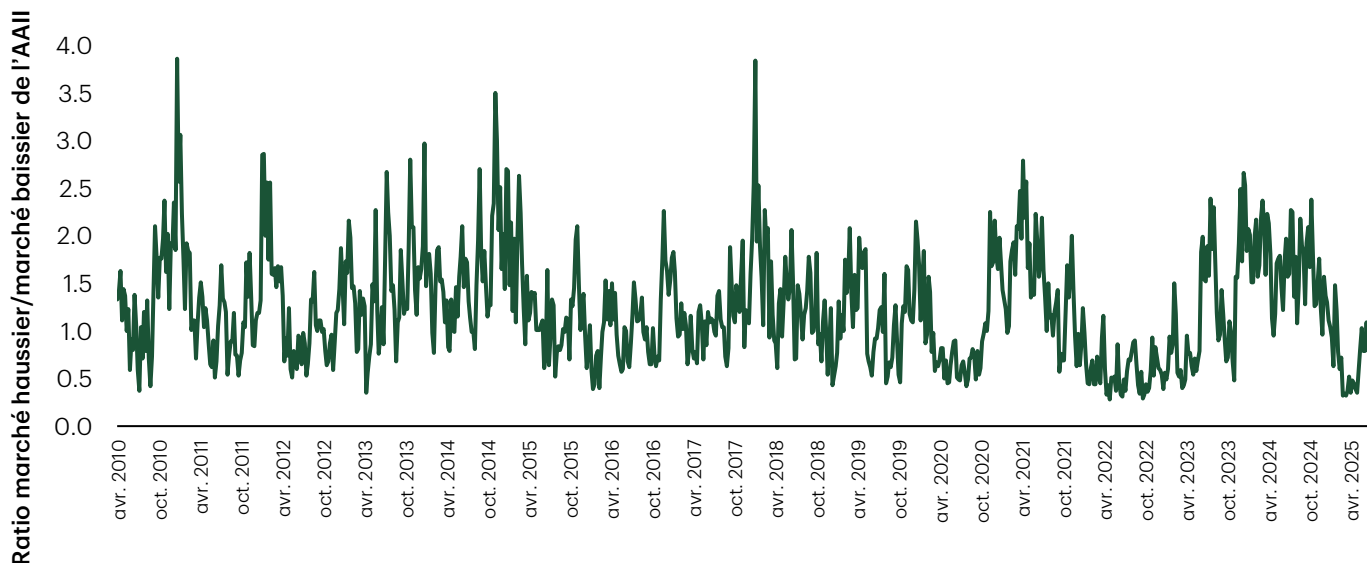
Si les entreprises bénéficient d'incitatifs fiscaux pour accélérer ou devancer leurs dépenses en immobilisations, elles sont susceptibles de le faire. Bien que la valeur actualisée nette ait une incidence modeste sur le marché d'environ 5 %, les révisions des flux de trésorerie disponibles seront positives au cours des prochains trimestres. Le secteur des produits industriels, au centre des conversations depuis un certain temps, compte désormais un autre facteur favorable pour garder le vent en poupe : les dépenses en immobilisations de tous les autres secteurs constituent essentiellement des revenus pour lui. Sans les produits industriels, les États-Unis ne peuvent pas se réindustrialiser.

L'appétit pour le risque semble à la hausse

D'après notre examen du contexte économique, le marché nous semble raisonnablement bien équilibré. Comme le montre le **graphique 3**, le fort regain de confiance, mis en évidence par le ratio marché haussier/marché baissier de l'American Association of Individual Investors (« AAIL »), a fait grimper les indices boursiers, sans qu'il ne s'agisse désormais d'un feu vert de tout acheter du point de vue risque-rendement, car les actions ne sont pas aussi mal évaluées qu'il y a quelques mois. Toutefois, nous voyons également un potentiel de catalyseurs à la hausse, comme l'accélération de la croissance mondiale hors États-Unis grâce à d'importantes mesures de relance, les bénéfices étonnamment à la hausse, et le soutien de la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») aux marchés financiers avec la reprise de son cycle de baisse du taux directeur.

Nous avons donc continué d'étoffer les placements de nos portefeuilles dans nos idées hautement prometteuses, car il est de plus en plus évident que les pires perspectives se dissipent. L'IA et les centres de données ont occupé une place prépondérante dans le rebond qui a suivi le « jour de la libération », et nous avons bonifié des titres dans ces secteurs au cours des dernières semaines. Le secteur des technologies a fortement rebondi, en particulier en ce qui concerne les sociétés à mégacapitalisation et les semi-conducteurs aux États-Unis. Dans l'ensemble, nous restons optimistes quant à la trajectoire économique de milieu de cycle aux États-Unis et aux inflexions positives dans de nombreuses autres régions. Cela stimule les actions cycliques dans l'ensemble des marchés mondiaux, notamment dans les secteurs des services financiers, de la consommation discrétionnaire et des produits industriels. Ces secteurs restent au centre de notre attention en raison de facteurs favorables thématiques, notamment la défense, l'aérospatiale, la reprise de la consommation, l'électrification, la réindustrialisation et la hausse de l'activité des marchés financiers.

Graphique 3 : La confiance renaît après les creux d'avril, premiers signes d'appétit pour le risque chez les investisseurs



Source : Bloomberg Finance. Données au 11 juillet 2025.

À GPTD, nous demeurons confiants à l'égard de notre approche rigoureuse, qui nous a constamment guidé tout au long des évolutions des cycles économiques. Encore une fois, en nous excusant pour tout radotage : nous ne sommes pas dotés d'une boule de cristal permettant de prévoir l'avenir infailliblement, mais nous sommes convaincus que notre processus continuera d'offrir aux clients des résultats supérieurs ajustés au risque.

Continuez de faire preuve de souplesse pour saisir les occasions qui se présentent. Détenez un portefeuille de placements équilibré. Restez calme et laissez vos placements fructifier.

Damian Fernandes, Jose Alancherry et leur équipe

**Pour en savoir plus,
communiquez avec votre représentant de GPTD.**



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des 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.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Avant d'investir, veuillez lire l'aperçu du Fonds et le prospectus, car ils contiennent des renseignements détaillés sur les placements. Les taux de rendement mentionnés correspondent au rendement total annuel composé historique pour la période indiquée et ils tiennent compte des variations de la valeur des parts et du réinvestissement des distributions. Les frais de vente, de rachat et de distribution, les frais facultatifs et les impôts sur le revenu payables par tout porteur de parts, qui auraient réduit le rendement, ne sont pas pris en compte. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis ni assurés; leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Les stratégies et les titres en portefeuille des fonds communs de placement peuvent varier.

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et qui peuvent comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. 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, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives.

Les Fonds Mutuels TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc., une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion, et sont offerts par l'entremise de courtiers autorisés.

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