

# Commentaire de l'équipe des actions : bénéfices, tarifs douaniers et changements au sein du peloton de tête

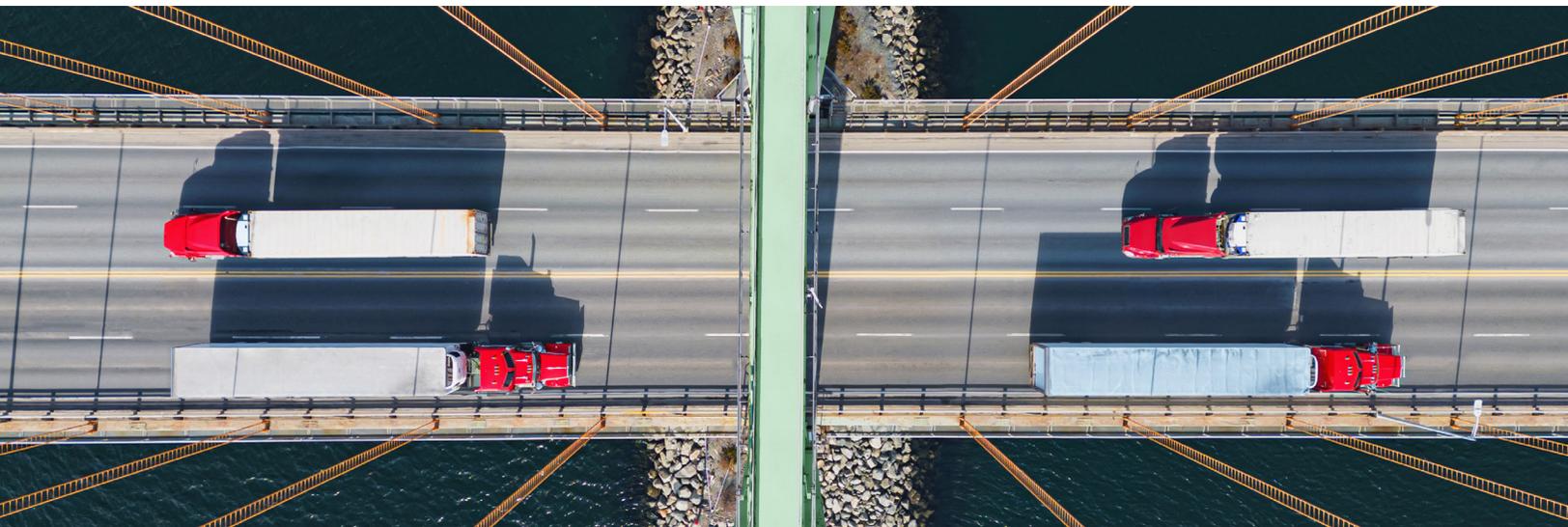
Septembre 2025

Craig Jerusalem, CFA, MBA, gestionnaire principal de portefeuille et chef, Croissance mondiale à prix raisonnable

Tudor Padure, CFA, gestionnaire de portefeuille, Actions

Catharine Sterritt, CFA, CPA, CMA, gestionnaire de portefeuille, Fonds d'opportunités

Natalie Taylor, CFA, gestionnaire de portefeuille, Actions



## Principaux points à retenir :

- **La concentration des meneurs du marché persiste :** Le marché a affiché un rendement stable en août, l'indice S&P 500 ayant progressé de 1,9 % et l'indice Nasdaq, de 0,9 %. Toutefois, le nombre de meneurs demeure restreint. La dynamique observée en fin de mois dans les secteurs à la traîne, comme ceux des titres cycliques et des titres à petite capitalisation, laisse entrevoir un élargissement potentiel du peloton de tête.
- **Changement de politique de la Réserve fédérale américaine (Fed) et données économiques :** Les données décevantes sur les emplois non agricoles aux États-Unis et les commentaires conciliants du président de la Fed, Jerome Powell, à Jackson Hole ont accru les attentes de réduction de taux en septembre, alors que les risques liés au chômage occupent le devant de la scène.
- **Évolution de la situation tarifaire et faiblesse de l'économie canadienne :** Les manchettes sur les tarifs douaniers se sont poursuivies, le Canada ayant renoncé aux tarifs douaniers de rétorsion relativement à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) afin de relancer les négociations. Le PIB canadien s'est contracté de 1,6 % au deuxième trimestre, sous l'effet du recul des exportations et de l'incertitude liée aux tarifs douaniers.
- **Le point sur les secteurs de l'IA et de l'énergie :** Les actions liées à l'IA se sont consolidées en août malgré les bons résultats de Nvidia, qui a réaffirmé son potentiel de croissance à long terme. Dans le secteur de l'énergie, Cenovus a annoncé une offre d'achat visant MEG Energy, mais la participation croissante de Strathcona pourrait compliquer les choses.
- **Résultats publiés par les banques canadiennes :** Les banques canadiennes, dont le rendement varie d'une institution à l'autre, ont fait état de bénéfices supérieurs aux prévisions pour le troisième trimestre de 2025. La Banque CIBC et BMO demeurent des choix privilégiés en raison de leur croissance constante et de leur solide positionnement aux États-Unis.

En août, les marchés ont poursuivi leur ascension modérée, stimulés principalement par des bénéfices meilleurs que prévu. L'indice S&P 500 a progressé de 1,9 % et l'indice Nasdaq, de 0,9 %, soit une croissance stable, mais peu spectaculaire. L'indice S&P/TSX a affiché une bonne tenue, gagnant 4,8 % au cours du mois, sous l'impulsion du secteur des matériaux, principalement l'or. Depuis les ventes massives survenues dans la foulée du « jour de la libération », la concentration des meneurs du marché est très forte, l'indice S&P 500 ayant surpassé l'indice équi pondéré S&P 500 de 7 % depuis le 2 avril. Vers la fin du mois, on a observé des tentatives d'élargissement du peloton de tête sur le marché. Les sept géants, les actions les plus prisées du marché depuis près de deux ans, ont reculé, tandis que les titres à la traîne, comme les titres sensibles aux taux d'intérêt, les titres cycliques et les titres à petite et à moyenne capitalisation, ont montré des signes de vigueur. Au moment de la rédaction du présent document, une rotation complète n'avait pas encore été établie; toutefois, les risques liés à un positionnement étroit et à une concentration thématique devraient être au centre des préoccupations des investisseurs.

Ce mois-ci, le président Trump a de nouveau pris pour cible la Fed. Il a exigé une baisse de taux, renvoyé Lisa Cook, gouverneure de la Fed nommée par Joe Biden, et promis de remplacer Jerome Powell, président de la Fed. Les marchés obligataires ont jusqu'à présent réagi de manière assez modérée. En fin de compte, ce sont les données macroéconomiques qui ont poussé la Fed à adopter une position plus conciliante. Aux États-Unis, les données de juillet sur les emplois non agricoles ont déçu, avec une hausse de 73 000 emplois contre 104 000 attendus. Par ailleurs, les révisions négatives du mois précédent ont effacé 258 000 créations de postes enregistrées en mai et en juin. En contrepartie du double mandat de la Fed, les données sur l'inflation ont été légèrement élevées, l'IPC annuel de base ayant augmenté de 20 points de base pour atteindre 3,1 %, sans toutefois atteindre les niveaux indiquant une répercussion des coûts tarifaires que certains redoutaient. À Jackson Hole, le président Powell a souligné pour la première fois les risques de baisse du chômage par rapport à l'inflation. Ces commentaires ont été interprétés comme conciliants, ce qui a entraîné une remontée des marchés et une accentuation de la courbe des taux accompagnée d'une baisse du segment à court terme. Il est maintenant presque certain que le taux directeur sera abaissé en septembre, et que trois ou quatre autres baisses sont prévues au cours de la prochaine année.

Les manchettes sur les tarifs douaniers se sont poursuivies tout au long du mois d'août, mais le marché y est de moins en moins sensible. L'Inde et la Suisse ont été visées par une hausse des tarifs douaniers, tandis que la Chine a bénéficié d'un sursis supplémentaire. Des tarifs douaniers sur le cuivre et l'or ont été envisagés puis abandonnés, provoquant temporairement des bouleversements sur les marchés des marchandises. Les tarifs douaniers sectoriels tant attendus pour les produits pharmaceutiques et les semi-conducteurs n'ont pas encore été officiellement annoncés. Le changement le plus notable en matière de tarifs douaniers est peut-être celui annoncé par le gouvernement canadien, qui a décidé d'éliminer les tarifs douaniers de rétorsion sur de nombreux produits américains relativement à l'ACEUM, dans le but de relancer les négociations avec le gouvernement américain.

La croissance du PIB canadien au deuxième trimestre a été publiée en août, affichant une contraction de 1,6 %, ce qui est pire que les prévisions de -0,7 %. Les exportations ont diminué de 27 %, sous l'effet des tarifs douaniers américains et de la normalisation du devancement des expéditions observée au premier trimestre. Ce résultat a été partiellement atténué par une légère amélioration des dépenses de consommation et des dépenses publiques. Les données sur l'emploi ont également été faibles, car l'incertitude demeure quant aux tarifs douaniers et à la renégociation potentielle de l'ACEUM. Les banques ont indiqué qu'elles commençaient à constater une détérioration du crédit sur les prêts à la consommation non garantis pour les personnes à faibles revenus et ayant une cote d'évaluation FICO peu élevée. On s'attend toujours à une réduction de taux en septembre.

Les présidents Trump et Poutine se sont rencontrés en Alaska pour discuter d'un cessez-le-feu pour la guerre en Ukraine. Les discussions ont été qualifiées de productives, mais elles se sont conclues sans aucune annonce. Le président ukrainien Zelensky, notamment absent en Alaska, a été invité à Washington par la suite. Donald Trump semblait plus disposé à fournir une protection aux Ukrainiens, une demande prioritaire de Volodymyr Zelensky. Bien que la paix semble difficile à atteindre, la fin de la guerre demeure un objectif du gouvernement américain. La fin de la guerre pourrait avoir des répercussions importantes sur les prix des marchandises, comme la potasse, l'uranium et le gaz naturel, tandis que les efforts de reconstruction pourraient stimuler considérablement l'activité économique.

La publication des bénéfices des sociétés s'est achevée en août. Les résultats ont été globalement meilleurs que prévu et les perspectives ont suscité un optimisme prudent. De toute évidence, les consommateurs américains continuent de dépenser et l'inflation liée aux tarifs douaniers ne s'est pas concrétisée de manière notable. Les réactions des actions aux bénéfices ont été quelque peu contre-intuitives, car les titres performants qui ont atteint ou dépassé les attentes ont été vendus, tandis que les titres à la traîne ont été achetés. Dans l'ensemble de nos fonds, nous avons profité du décalage par rapport aux fondamentaux et avons accru nos positions dans des sociétés de grande qualité comme Element Fleet, Québecor, Intact Corporation financière et WSP.

Le marché de l'IA a connu un certain ralentissement à la mi-août après avoir fortement rebondi par rapport aux creux enregistrés en avril. Les actions se sont consolidées dans l'attente d'une confirmation de Nvidia quant à l'orientation des échanges. Nvidia a fait état d'excellents résultats à la fin d'août, dépassant légèrement les attentes. La vigueur des dépenses en immobilisations

liées à l'IA a été confirmée par Nvidia, qui a revu à la hausse ses estimations en la matière, passant de 1 000 G\$ à une fourchette comprise entre 3 000 G\$ et 4 000 G\$ d'ici la fin de la décennie. Les prévisions de revenus étaient un peu faibles, mais pour la première fois, elles excluaient toute contribution de la Chine, compte tenu du contexte géopolitique. Au final, ces résultats ont suffi à convaincre le marché que la croissance de l'IA continue de s'accélérer, même si le cours des actions a continué à se consolider.

Les fusions et acquisitions dans le secteur canadien de l'énergie se sont poursuivies avec l'annonce de l'offre de Cenovus (CVE) pour MEG Energy. Rappelons que l'offre publique d'achat de Strathcona avait mis MEG en jeu en mai dernier. Cenovus a longtemps été considéré comme l'acquéreur naturel de MEG, compte tenu de la contiguïté de ses actifs et du potentiel de synergies. L'offre de CVE, bien que moins élevée sur le plan de la contrepartie totale, comporte une composante en espèces plus importante et une entente plus intéressante. Le marché a récompensé CVE pour sa rigueur en matière de cours, faisant grimper son action de 7 % le jour de l'annonce. Depuis cette annonce, Strathcona a augmenté sa participation dans MEG à 14,2 %, vraisemblablement dans le but de faire échouer la transaction avec CVE, qui nécessite l'approbation des deux tiers des actionnaires, ou d'obtenir une prime plus importante. Il reste à voir si l'offre actuelle est suffisante pour conclure une entente.

Les banques canadiennes ont publié leurs résultats du troisième trimestre de 2025 à la fin d'août. Les bénéfices des banques ont dépassé les attentes dans un contexte où l'activité des marchés de capitaux et l'amélioration du crédit ont généré de bons résultats. En général, les banques sont prudemment optimistes pour le reste de l'année et pour 2026, citant la renégociation de l'ACEUM comme la principale source d'incertitude. Les perspectives à court terme favorisent l'économie américaine, qui semble connaître une inflexion positive. Le rendement individuel des banques a varié considérablement, en fonction de l'ampleur et de la qualité des bons résultats ainsi que des perspectives. La Banque Royale a enregistré le meilleur résultat et la plus forte croissance sous-jacente de ses activités, ce qui lui a valu une hausse de 6 %, malgré une valorisation élevée dans le secteur. La Banque Nationale a simplement inscrit un rendement conforme aux attentes ce trimestre et a déçu dans le secteur des marchés des capitaux, où elle avait toujours obtenu de bons résultats par le passé. En conséquence, le titre a été à la traîne. Malgré ses excellents résultats, l'action de la TD a fait l'objet de ventes, car les perspectives de la société aux États-Unis et sa stratégie de croissance ne sont pas claires dans un contexte où la banque continue de remédier à des problèmes liés à la lutte contre le blanchiment d'argent. Dans l'ensemble de nos portefeuilles, nous privilégions la Banque CIBC et BMO. La Banque CIBC continue de générer une croissance constante, ce qui entraîne une réévaluation de l'action, tandis que BMO est en bonne position pour croître aux États-Unis. La Banque de Nouvelle-Écosse a obtenu des résultats remarquables, et nombreux sont ceux qui espèrent qu'une inflexion dans les Services bancaires internationaux se produira prochainement. Nous attendrons les résultats des prochains trimestres pour en avoir la confirmation.

## À propos des auteurs



### **Craig Jerusalem**

*CFA, MBA, gestionnaire principal de portefeuille et chef, Croissance mondiale à prix raisonnable*



### **Tudor Padure**

*CFA, gestionnaire de portefeuille, Actions*



### **Catharine Sterritt**

*CFA, CPA, CMA, gestionnaire de portefeuille, Fonds d'opportunités*



### **Natalie Taylor**

*CFA, gestionnaire de portefeuille, Actions*



## À propos de Gestion d'actifs CIBC

Gestion d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches robustes. Les analystes des secteurs et des régions spécialisés se concentrent sur la recherche sur les industries et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Communiquer l'information aux différentes équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

## Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller ou votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

Sources : Bloomberg, rapports de sociétés, Service des études économiques CIBC (septembre 2025). Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date de septembre 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique générale, les conditions de marché et des entreprises; les fluctuations des cours, des taux d'intérêt et des taux de change; les changements de la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

« Bloomberg® » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

<sup>MD</sup> Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de la Banque CIBC, utilisées sous licence.