

## Commentaire Mackenzie Bluewater – T2 2025

### Vue d'ensemble

Le deuxième trimestre de 2025 a été marqué par une volatilité accrue suivie d'une résilience notable sur les marchés mondiaux. Bien que les tensions géopolitiques et la résurgence du protectionnisme commercial aient dominé les manchettes, les marchés ont finalement montré leur capacité à rebondir, soutenus par des dépenses de consommation stables et une position prudente des banques centrales. Cette période a souligné l'importance d'une méthode de placement rigoureuse à long terme axée sur des entreprises de grande qualité qui sont dotées d'un avantage concurrentiel durable.

### Le risque revient en force

Le mois d'avril a commencé abruptement alors que l'administration américaine a proposé des droits de douane élevés allant jusqu'à 145 % sur les importations chinoises et 50 % sur les biens de l'UE. Les marchés ont fortement chuté, avec une volatilité atteignant des niveaux observés durant la pandémie. Cependant, les mesures les plus sévères ont rapidement été assouplies : un répit de 90 jours a été accordé, les tarifs de l'UE ont été annulés, et un compromis avec la Chine a réduit les droits de douane effectifs. Ces annonces audacieuses suivies de retraits partiels ont amené les investisseurs à écarter la probabilité d'une mise en œuvre complète. Le terme « TACO Trade » (« Trump Always Chickens Out », soit Trump se dégonfle toujours), inventé par le *Financial Times*, a capturé cette dynamique. Les actions ont nettement rebondi, les actions mondiales grimpant d'environ 6 % et le S&P 500 revenant près de sommets records à la fin du trimestre, ce qui a eu pour effet d'inverser la rotation vers la qualité observée au premier trimestre.

La Réserve fédérale (Fed) est restée une force stabilisatrice, maintenant les taux stables tout en soulignant son approche fondée sur les données. L'inflation reste supérieure à la cible, et la Fed tente d'éviter de répéter l'erreur des années 1970 en assouplissant sa politique trop tôt. Les marchés des contrats à terme anticipent toujours de légères baisses plus tard cette année, à condition que la croissance diminue. Cependant, sans accords commerciaux importants signés au-delà de ceux avec le Royaume-Uni et le Vietnam, les risques tarifaires et leur potentiel inflationniste demeurent réels.

La vigueur des consommateurs américains a continué de soutenir l'économie, alors que le taux de chômage a légèrement baissé à 4,1 %, la création globale d'emplois a dépassé les attentes et les bilans des ménages sont restés sains. La croissance du PIB du T2 a rebondi fortement, le modèle GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta prévoyant une croissance annualisée de près de 3,8 % en date de la fin juin, ce qui, selon nous, reflète en partie les dépenses devancées en prévision de l'éventuelle mise en œuvre des droits de douane.

Néanmoins, des risques émergent. Le taux de chômage aux États-Unis a légèrement augmenté par rapport au creux d'après la pandémie, déclenchant techniquement la règle de Sahm, un signal de récession historiquement fiable fondé sur une hausse de 0,5 point de pourcentage du taux de chômage. Cependant, il convient de noter que le creux d'après la pandémie de COVID-19 peut ne

pas avoir reflété un véritable équilibre du marché du travail, compte tenu des distorsions causées par les sorties de la main-d'œuvre pendant la pandémie et les réintégrations progressives. Ainsi, le signal pourrait avoir une moins grande influence dans ce cycle que dans des périodes plus typiques. Bien qu'il ne soit pas encore accompagné d'un repli plus large de l'activité des consommateurs, ce développement est une raison de plus de faire preuve d'une vigilance accrue.

Au Canada, le portrait est plus nuancé. Le taux de chômage a grimpé à 7,0 %, le plus haut niveau en près d'une décennie, en excluant la pandémie, et même si la croissance des postes à temps plein se poursuit, le rythme ralentit. Les consommateurs restent résilients, soutenus par des baisses de taux totalisant 225 points de base et des outils de politique comme des périodes d'amortissement prolongées. Le nombre de défauts de paiement sur les prêts hypothécaires reste faible, mais les tensions s'accumulent dans le crédit non garanti, en particulier parmi les emprunteurs de prêts à haut risque. Les dépenses discrétionnaires se resserrent, mais tant que le nombre de pertes d'emplois reste limité, la consommation devrait soutenir une croissance modeste.

### **Modifications au portefeuille**

Parmi les ajouts notables au portefeuille durant la période, mentionnons l'ajout d'entreprises à croissance durable qui s'inscrivent dans la philosophie de placement de Bluewater et qui avaient tendance à avoir un risque tarifaire minimal ou nul ainsi que des chaînes d'approvisionnement bien isolées.

Dans les portefeuilles Bluewater, nous avons établi une position dans Automatic Data Processing (ADP). ADP est un fournisseur de services de paie et de gestion du capital humain de premier plan qui a progressivement évolué vers un modèle axé sur les logiciels au cours des deux dernières décennies, faisant passer ses marges d'exploitation de 18 % en 2012 à 26 % aujourd'hui. Son envergure et son pouvoir d'achat permettent aux clients d'accéder à des services à valeur ajoutée, tandis que la force et la fiabilité de sa marque soutiennent la part de plus de 90 % de revenus récurrents. L'entreprise bénéficie d'une faible concentration de clients, d'une forte fidélisation (durée moyenne de la relation client de 13 ans) et de coûts de substitution très élevés. La croissance de l'industrie demeure forte à 5-6 %, et ADP conserve un solide pouvoir de fixation des prix, avec environ 100 points de base d'augmentations de prix prévues en 2025.

Avec environ 90 % des revenus provenant des États-Unis, la société est bien protégée contre les risques macroéconomiques et tarifaires mondiaux. Dans l'ensemble, ADP continue de démontrer les caractéristiques d'une société qui génère une croissance composée à long terme – des paramètres économiques évolutifs, une résilience et une uniformité opérationnelle.

Un autre ajout récent est **Compass Group PLC**. Compass Group est un chef de file mondial dans le domaine de l'alimentation et des services de soutien, bénéficiant de tendances favorables à l'impartition à long terme et d'une forte fidélité des clients, avec un taux de rétention de 96 %. Son avantage concurrentiel est ancré dans Foodbuy, un moteur d'approvisionnement centralisé qui regroupe le volume et offre des prix et une personnalisation de premier ordre, procurant des marges brutes supérieures et une agilité. Avec un modèle d'affaires décentralisé, Compass

conserve des équipes entrepreneuriales tout en mettant à l'échelle ses meilleures pratiques et avantages sur le plan de l'approvisionnement dans l'ensemble des secteurs. L'impartition continue de gagner des parts de marché, et Compass est bien positionnée dans des secteurs verticaux non cycliques comme l'éducation, la défense et la santé.

Étant donné qu'elle est peu exposée aux facteurs de risque macroéconomiques comme les droits de douane, et qu'elle bénéficie d'une croissance durable soutenue par son envergure, son pouvoir de fixation des prix et son uniformité opérationnelle, Compass est un exemple clé du type de sociétés idiosyncrasiques de grande qualité que nous voulons détenir dans un climat d'incertitude.

### **Conclusion**

Dans l'ensemble, le deuxième trimestre de 2025 a mis en évidence l'importance de conserver ses placements en période d'incertitude. Bien que les marchés boursiers aient nettement rebondi en mai et juin, cet optimisme pourrait bientôt être mis à l'épreuve, car la trêve tarifaire des États-Unis, qui devait expirer début juillet, a été repoussée au 1<sup>er</sup> août. Les gros titres ont entraîné une volatilité importante à court terme, mais les données économiques sous-jacentes ont brossé un tableau plus nuancé. À notre avis, ce contexte renforce les avantages de posséder des entreprises de haute qualité avec des modèles d'affaires durables, des bilans solides et la capacité de faire croître les bénéfices dans un vaste éventail de scénarios économiques.

En sélectionnant des sociétés capables de faire fructifier leurs flux de trésorerie disponibles à des taux supérieurs à ceux du marché tout au long des cycles et en acquérant leurs actions selon une approche rigoureuse des valorisations, nous intégrons au portefeuille une protection contre les baisses. Ainsi, nous pouvons mieux gérer l'incertitude macroéconomique, la volatilité des marchés et les baisses. La stratégie a constamment ajouté de la valeur en préservant le capital pendant les périodes difficiles, tout en générant des rendements composés pour les clients, ce qui se traduit finalement par un rendement corrigé du risque supérieur à long terme.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les placements dans les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son exhaustivité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont de par leur nature assujettis entre autres à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée aux renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 30 juin 2025. Il ne faut pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés par suite de nouveaux renseignements, de circonstances changeantes, d'événements futurs ou pour d'autres raisons.

Ce matériel est destiné aux fins d'éducation et d'information. Il ne constitue pas une recommandation visant un produit de placement, une stratégie ou une décision quelconque et ne vise pas à laisser entendre qu'une quelconque démarche doit être entreprise ou évitée. Il n'a pas pour vocation de tenir compte des besoins, des circonstances et des objectifs d'un(e) investisseur(se) donné(e). Placements Mackenzie, qui perçoit des frais lorsqu'un(e) client(e) sélectionne ses produits et services, ne fournit pas des conseils impartiaux à titre fiduciaire en présentant ce matériel de vente et de commercialisation. Ces renseignements ne constituent pas un conseil d'ordre fiscal ou juridique. Les investisseurs et investisseuses devraient consulter un(e) conseiller(ère) professionnel(le) avant de prendre des décisions financières ou en matière de placement ainsi que pour obtenir de plus amples renseignements sur les règles fiscales ou toute autre règle prévue par la loi, ces règles étant complexes et assujetties à des modifications.

© 2025 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.