

Bulletin G10

Groupe conseil
Beauchamp Beaulieu Dessureault Toupin



Productivité : le moteur oublié de la prospérité canadienne

Récemment, un discours de M. Nicolas Vincent, sous-gouverneur externe à la Banque du Canada, a été présenté lors d'un dîner organisé par l'Association des économistes québécois et CFA Québec.

L'allocution, intitulée « *Vers un cercle vertueux pour la productivité* », s'avérait particulièrement d'actualité compte tenu des bouleversements économiques provoqués par les États-Unis. Elle faisait également écho à certaines réflexions de M. Clément Gignac lorsqu'il occupait le poste d'économiste en chef à la Financière Banque Nationale, il y a plus de 25 ans.



Pourquoi ce sujet est-il si important pour un pays, et pourquoi sommes-nous sensibles à cette question lorsque nous gérons quotidiennement le Panier G10 en actions canadiennes ?

Tout d'abord, une productivité accrue permet de mieux se protéger contre les chocs économiques et nous donne la capacité de saisir les opportunités dans un monde en constante évolution.

Fondamentalement, la productivité mesure l'efficacité avec laquelle on utilise les ressources – capital et travail – pour produire des biens et des services. Pour citer M. Vincent : « *Être productif, ça ne veut pas dire travailler plus fort et plus longtemps. Ça veut plutôt dire produire plus avec ce qu'on a déjà. Ça veut dire produire mieux!* »

Or, la productivité du travail ne cesse de diminuer au Canada depuis 25 ans.

Pourtant, des gains de productivité se traduisent par des profits additionnels pour les entreprises, des salaires plus élevés et ce, avec moins d'inflation (voir la figure 1 plus loin).

Regardons l'impact de la productivité sur nos vies au cours des 5 à 10 dernières années au Canada : en 2022, l'inflation était hors normes, mais depuis, tout coûte plus cher qu'avant. La vie n'est plus aussi abordable, ce qui nous oblige à augmenter nos revenus. Et pour y parvenir, il faut accroître notre productivité.

M. Vincent soulignait que si notre croissance de productivité depuis l'an 2000 avait été comparable à celle des autres pays du G7, notre PIB serait environ 9 % plus élevé, soit près de 7 000 \$ de plus par habitant, et ce, sans tensions inflationnistes.

Bulletin G10

Mais comment améliorer la productivité?

- Favoriser l'investissement dans les entreprises
- Stimuler la concurrence dans certains secteurs
- Encourager l'innovation
- Attirer les meilleurs talents

Prenons seulement la voie de l'investissement : le Canada fait piètre figure à ce chapitre (voir le graphique 1 plus loin). Notre faible productivité limite notre capacité à rivaliser avec l'étranger. Par conséquent, nos entreprises réduisent leurs investissements. Une croissance faible de la productivité pèse aussi sur les salaires. Moins les salaires augmentent, moins la consommation est soutenue, et la demande de biens et services s'affaiblit.

Face à une demande plus faible, les entreprises investissent moins en machines-outils et en technologies, ce qui freine encore la productivité. En prime, des salaires plus bas rendent difficile la rétention des meilleurs talents et l'attraction de talents étrangers. **Tout un problème!** Voilà le Canada des 25 dernières années...

Pourquoi cet enjeu nous concerne-t-il dans la gestion du Panier G10?

Parce que nous voulons des entreprises capables de rivaliser à l'échelle mondiale, d'attirer les cerveaux les plus innovants et les meilleurs administrateurs, sans pour autant négliger l'investissement. Au fil du temps, on peut affirmer que le Panier G10 a su capturer des entreprises possédant ces qualités. Le processus de gestion a fait ses preuves depuis 20 ans.

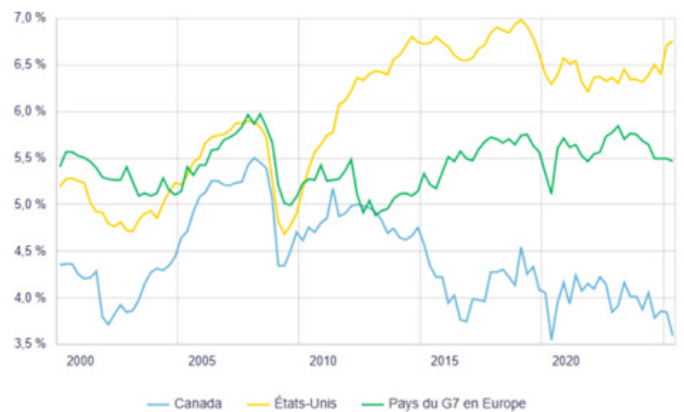
Figure 1 : Les gains de productivité permettent des salaires plus élevés avec moins d'inflation

	Situation initiale	↑ de salaires	↑ de salaires et de la productivité
Heures travaillées	10	10	10
Unités produites	100	100	125
Productivité (unités par heure)	10	10	12,5
Salaires horaires	40 \$	50 \$	50 \$
Coût de production	400 \$	500 \$	500 \$
Coût unitaire	4 \$	5 \$	4 \$

Les gains de productivité permettent de contrer la pression inflationniste découlant de la montée des salaires

Graphique 1 : Le Canada continue de perdre du terrain par rapport aux autres pays pairs du côté des investissements des entreprises

Part réelle de la machinerie et de l'équipement ainsi que des systèmes d'armes en pourcentage du PIB, données trimestrielles



Nota : Les données des pays du G7 en Europe correspondent à la moyenne simple de la part de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni.

Sources : Organisation de coopération et de développement économiques via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2025T2

Octobre 2025

Bulletin G10

Des titres sous la loupe

Ces derniers mois, le G10 a enrichi son portefeuille avec quelques nouveaux noms. Objectif : mieux refléter la diversité des secteurs économiques, mais surtout miser sur des entreprises dont le momentum attire l'attention des investisseurs. Parmi elles, deux compagnies bien connues : **Intact Financial Corporation (IFC)** et **Shopify (SHOP)**.

Dans le cas d'**Intact Financial Corporation** (premier assureur de biens et dommages au Canada), notre décision fut davantage basée sur la tendance générale derrière les résultats trimestriels et la façon dont l'entreprise exécute son plan. Leader solide et résilient, IFC affiche une croissance régulière, une rentabilité supérieure à la moyenne et des avantages compétitifs durables. Son profil défensif, combiné à des catalyseurs technologiques et internationaux, en fait une valeur de choix du secteur des financières, malgré des risques liés aux catastrophes naturelles et à la réglementation.

Quant à **Shopify** (plateforme e-commerce mondiale pour créer et gérer des boutiques en ligne), outre le fait que nous voulions ajouter un titre plus « offensif » au panier, l'idée derrière cette addition reposait essentiellement sur notre volonté d'obtenir une plus grande exposition à la thématique de l'intelligence artificielle (IA). Cela dit, notre choix d'opter pour SHOP était basé sur des éléments tangibles dont sa capacité à rentabiliser ses investissements en IA, ses partenariats stratégiques avec de grandes marques et son intégration au commerce « social » sur différentes plateformes comme TikTok et Instagram. Ajoutons à cela des résultats robustes sur les deux derniers trimestres et un optimisme marqué des analystes pour la suite.

Nous espérons que ce texte aura suscité quelques réflexions, tout comme nous, gestionnaires de portefeuille.



François Dessureault, B.A.A., CIM^{MD}
Conseiller principal en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille



Bryan Beaulieu, B.A.A., Pl. Fin., CIM^{MD}
Conseiller principal en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille

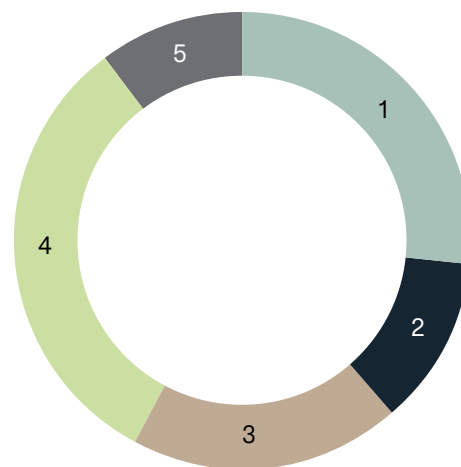


Véronique Beauchamp, B.A.A., CIM^{MD}, RIS
Conseillère principale en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille

Bulletin G10

Répartition du panier G10 canadien au 31 octobre 2025

Titre	Pondération	Secteur d'activité
TFI international	9,30%	Produits industriels
WSP Global	7,91%	Produits industriels
Stantec	9,16%	Produits industriels
Cameco	11,84%	Énergie
Intact Financial Corp	9,26%	Services financiers
Industriel Alliance	9,77%	Services financiers
Shopify *	8,63%	Technologie
Groupe CGI	8,64%	Technologie
Celestica	14,25%	Technologie
Colliers intl Group	9,91%	Immobilier
Liquidité **	1,33%	
Valeur totale du panier 67 790 \$		



1	Produits industriels	26,73%	4	Technologie	31,94%
2	Énergie	12,00%	5	Immobilier	10,04%
3	Services financiers	19,29%			

*Nouveau titre

**La politique de placement autorise jusqu'à 10 % du portefeuille en liquidité.

Transactions du 1^{er} juin 2025 au 31 octobre 2025

Titres vendus	14 Celestica (rééquilibrage)	
	16 Cameco (rééquilibrage)	
	60 Alimentation Couche-Tard (totalité)	
Titres achetés	18 Groupe CGI (rééquilibrage)	6 Intact Financial Corp (rééquilibrage)
	8 Stantec (rééquilibrage)	4 Industrielle Alliance (rééquilibrage)
	6 TFI International (rééquilibrage)	24 Shopify (totalité)

Performance du G10 Canadien au 31 octobre 2025 (avant les frais)

En %	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
G10 CAN	15,05	42,61	33,99	19,90	12,96	9,74	9,82
S&P TSX R.T.	11,70	23,39	28,75	19,52	17,65	11,71	8,43

Source : Croesus | *Le G10 a débuté le 1^{er} septembre 2005 | Les rendements n'incluent pas les frais de gestion.

Rendement annuel (avant les frais)

En %	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
G10 Can	29,08	14,49	16,19	-18,54	13,68	9,00	30,93	-2,72	17,11	-1,33	9,65	17,96	52,44	10,35	-18,52	12,41	24,11	-26,81	17,64	12,87
S&P TSX R.T.	25,13	21,65	11,75	-5,84	25,09	5,60	22,88	-8,89	9,10	21,08	-8,32	10,55	12,99	7,19	-8,71	17,61	35,05	-33,00	9,83	17,26

Source : Croesus | *Le G10 a débuté le 1^{er} septembre 2005 | Les rendements n'incluent pas les frais de gestion.

Octobre 2025

Bulletin G10



Cynthia Toupin, RIS
Conseillère en
gestion de patrimoine

→ 819 372-5901
→ cynthia.toupin@bnc.ca

François Dessureault, B.A.A., CIM^{MD}
Conseiller principal en
gestion de patrimoine et
gestionnaire de portefeuille

→ 819 372-3484
→ francois.dessureault@bnc.ca

Véronique Beauchamp, B.A.A., CIM^{MD}, RIS
Conseillère principale en
gestion de patrimoine et
gestionnaire de portefeuille

→ 819 372-5912
→ veronique.beauchamp@bnc.ca

Bryan Beaulieu, B.A.A., Pl. Fin., CIM^{MD}
Conseiller principal en
gestion de patrimoine et
gestionnaire de portefeuille

→ 819 372-5908
→ bryan.beaulieu@bnc.ca

 **FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE

BEAUCHAMP
BEAULIEU
DESSUREAULT
TOUPIN | GROUPE
CONSEIL

Sans frais : 1 800 567-9331
fbngp.ca/groupeconseilbdt

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).

Les opinions exprimées, sont celles de François Dessureault, B.A.A., CIM^{MD}, de Bryan Beaulieu, B.A.A., CIM^{MD}, Pl. Fin. et de Véronique Beauchamp, B.A.A., CIM^{MD}, RIS et non nécessairement celles de la Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP). Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées, sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnées aux présentes. La valeur des parts et le rendement varieront, et le rendement passé peut ne pas être révélateur du rendement futur. FBNGP peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. FBNGP et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement. Les titres mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs, veuillez contacter votre conseiller en placement.