



Plus ça change, plus c'est pareil!

Aujourd'hui, l'intelligence artificielle nous propose une explication de cette citation de Jean-Baptiste Alphonse Karr, datant de 1849, comme une façon d'exprimer une frustration ou une déception face à des changements qui semblent superficiels ou qui ne résolvent pas les problèmes de fond. Elle suggère que la réalité est souvent plus résistante aux changements que ce que l'on peut penser.



Que dire alors du début de ce deuxième mandat de Monsieur Trump ?

Dans les périodes d'incertitude et de confusion, nous aimons nous référer aux faits économiques passés, à d'anciennes réflexions et aux statistiques bien réelles et actuelles. Après plus d'une quarantaine de Bulletin G10, on retrouve certaines « perles » de réflexion, dont l'une remonte au premier mandat de Monsieur Trump. Je vous réfère à mars 2019, pour le Bulletin G10 intitulé : « Et un et deux, Cha-Cha-Cha ! ».

Monsieur Trump, lors de la dernière campagne électorale, a fait plusieurs promesses. Or, si l'on résume le tout à seulement trois touchant l'économie, on peut affirmer qu'elles seraient les suivantes :

- 1 Réduire les impôts touchant les particuliers et les sociétés.
- 2 Imposer de nouveaux droits de douane d'au moins 10 % sur la plupart des produits étrangers.
- 3 Mettre fin à l'inflation.

Les deux premières promesses sont très liées au pouvoir d'un président, mais la dernière relève plus du pouvoir d'une Banque centrale! Aujourd'hui, avec les faits économiques, peut-on croire que les réductions d'impôts tout comme l'application de tarifs monstres soient possibles et favorables à l'économie américaine? En termes simples : comment financer les baisses d'impôts par une hausse des revenus venant des tarifs ?

L'un des principaux enjeux de l'économie américaine est la taille du déficit budgétaire fédéral. Depuis le 1er mandat Trump, il ne cesse d'augmenter. Normalement, un gouvernement responsable réduit le déficit et réussit même à créer un surplus dans les périodes de forte croissance. Malheureusement, on s'écarterait déjà de cette logique de base à ce moment ! Je vous renvoie au graphique du Bureau du Chef des placements FBN. Il parle de lui-même :

États-Unis : Déficit budgétaire fédéral et taux de chômage



Source : Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, CBQ)

Et que dire des tarifs ?

De façon simpliste, les tarifs auront l'effet d'une taxe sur la consommation. Un peu comme notre TPS, notre TVQ ! Pour que l'impact des tarifs demeure gérable, le taux des tarifs douaniers ne doit pas être si élevé qu'il détruise soudainement des modèles d'affaires, la confiance des ménages et des entrepreneurs. Secundo, les modalités doivent être claires de sorte que l'homéostasie économique se rétablisse. Jusqu'à maintenant, les deux conditions ne sont pas remplies. Cela dit, on observe un peu plus de stabilité occasionnée par des reports, mais aucune assurance. Si l'on appliquait le taux de 10 % comme lors des discours de Trump en 2024, les choses seraient plus simples, plus prévisibles. Les études de la firme nous indiquent que de tarifier les biens importés à un taux pondéré de 14 % représente des revenus (ou l'équivalent d'une taxe de vente fédérale) de 2,4 % sur l'ensemble des biens consommés, ce qui s'ajoute à des revenus des taxes de vente des États d'environ 3 %. Comparons-nous avec notre TPS de 5 % et notre TVQ de 9,975 % !

Bref, les marchés financiers naviguent dans cet environnement incertain et confus, ce qui occasionne une trop forte volatilité. Avec le temps, les citoyens, tout comme les entrepreneurs américains, vivront les inconvénients des mesures sans les avantages promis par le grand prestidigitateur. Lors de deux dernières années, on peut constater une expansion des multiples financiers sur une foule de titres américains, particulièrement le ratio cours/bénéfice. Toujours à la hausse, toujours dans un écart croissant avec les moyennes historiques. On peut expliquer en partie cet état de fait, mais le risque s'accroît quand même.

Aujourd'hui, nous questionnons la qualité des bénéfiques dans un environnement où la capacité de refiler des augmentations de coûts au consommateur est plus difficile. Le « pricing power » n'est pas le même après une forte période d'inflation, de manque de main-d'œuvre chronique. Du moins, nous croyons qu'une partie de ces hausses de coûts pourrait être absorbée par les entreprises elles-mêmes diminuant ainsi les marges bénéficiaires. Ouch pour les bénéfiques!

Dans un tel environnement, nous avons fait des changements majeurs au portefeuille, particulièrement en mai dernier. Le modèle de gestion du portefeuille G10 nous dictait des modifications. Ces modifications ont, comme par le passé, contribué à une performance très importante, soit de près de 10 % d'augmentation lors du mois de mai. Évidemment, les marchés ont eux aussi rebondi. Il demeure que la discipline et la rigueur à bien appliquer le modèle de gestion se traduisent généralement en bons résultats. Bien que le modèle nous éloigne de la composition très axée sur les ressources naturelles et le secteur de l'énergie du S&P/TSX, la composition du G10 s'approche davantage de celle des grands indices boursiers américains. La performance de ceux-ci sur un horizon à long terme est nettement plus importante que celle de notre marché boursier.

Rigueur, discipline et travail sont gages de réussite!



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



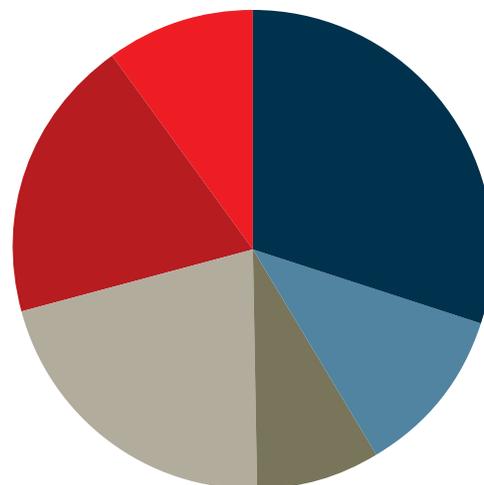
Bryan Beaulieu, B.A.A., Pl. Fin., CIM^{MD}
Conseiller principal en gestion de patrimoine et gestionnaire de portefeuille



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

Répartition du panier G10 canadien au 31 mai 2025

Titre	Pondération	Secteur d'activité
TFI international	9,98 %	Produits industriels
WSP Global	10,77 %	Produits industriels
Stantec	8,65 %	Produits industriels
Cameco	11,07 %	Ressources naturelles, métaux de base
Alimentation Couche-Tard	8,17 %	Consommation de base
Intact financial corp	10,73 %	Services financiers
Industriel Alliance	9,63 %	Services financiers
Groupe CGI	8,47 %	Technologie
Celestica	10,34 %	Technologie
Colliers intl Group	9,51 %	Immobilier
** Liquidité	2,69 %	
Valeur totale du panier 52 278 \$		



Produits indus.	30,20 %	Serv. financiers	20,92 %
Énergie	11,38 %	Technologie	19,33 %
Cons. de base	8,40 %	Immobilier	9,77 %

*Nouveau titre

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

Transactions du 1 janvier 2025 au 31 mai 2025

Titres vendus	18 Industriel Alliance (rééquilibrage)	34 Banque de Montréal (totalité)
	92 Open Text (totalité)	14 Cameco (rééquilibrage)
	20 TFI (rééquilibrage)	

Titres achetés	18 Intact financial (totalité)	
	34 Celestica (totalité)	
	2 WSP global (rééquilibrage)	

Performance du G10 Canadien au 30 mai 2025 (avant les frais)

En %	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
G10 CAN	4,91	-4,42	14,39	7,79	7,67	6,65	8,6
S&P TSX R.T.	3,87	3,54	21,05	11,55	14,92	8,99	7,76

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	-0,46	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.	7,05	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.



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
groupeconseilbdt.ca

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.