



Commentaire mensuel



Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger
mai 2025



**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE



GRUPE CONSEIL
VEILLEUX DELORME BÉLANGER

Les têtes froides reprennent le dessus

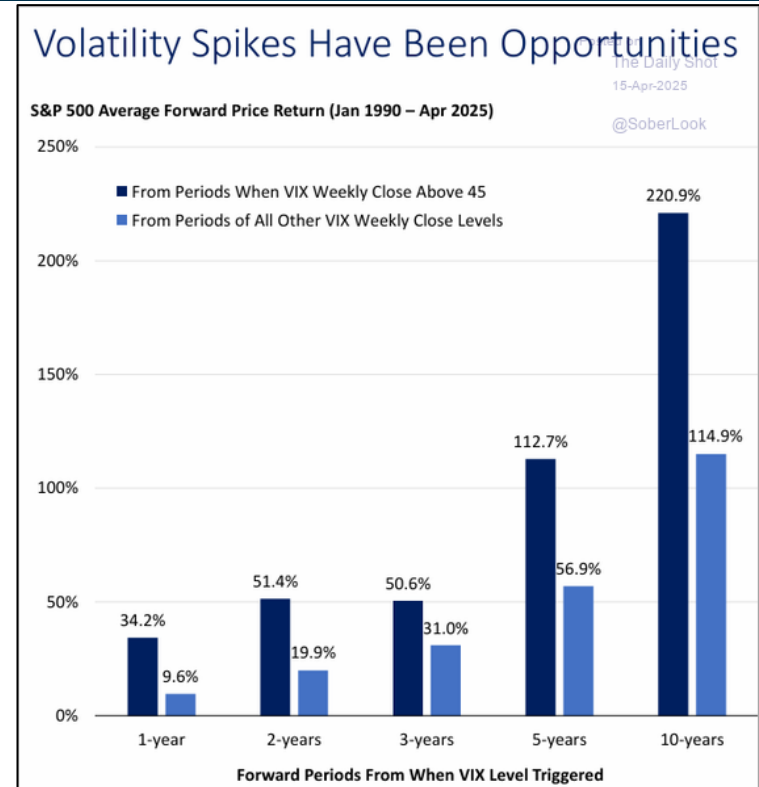
Après avoir chuté de manière importante à partir du [jour de la Libération](#), les marchés boursiers ont amorcé une remontée dès que l'administration Trump a annoncé une pause dans l'implantation de son imposant programme de tarifs. Au moment d'écrire ces lignes, la désescalade se poursuit, notamment avec la Chine. En date du 13 mai, le marché des actions américaines avait effacé l'ensemble de ses pertes pour l'année en cours, sans toutefois être revenu à son sommet du 19 février 2025. Tout porte à croire que les proches conseillers de Donald Trump ont été forcé de le faire reculer dans le dossier des tarifs à la suite de la réaction très négative des marchés financiers et face à la popularité en chute libre du président Trump et des Républicains. Bien qu'il soit relativement tôt pour crier victoire face aux turbulences boursières, l'évolution actuelle du marché est en ligne avec les tendances observées. En effet, historiquement, les creux de la bourse américaine ont été marqué par un niveau de pessimisme extrême au niveau des consommateurs américains¹. Le 8 avril, l'indice CBOE de la volatilité (VIX), communément appelé l'indice de la peur, a clôturé à plus de 52 alors qu'il se transigeait à moins de 20 quelques jours plus tôt². En général, ce genre d'explosion de la volatilité s'avère être très porteur pour les marchés boursiers dans les mois suivants (voir le graphique de la page 3).

¹ Voir les données de l'annexe 1

² Voir les données de l'annexe 2

Volatilité rime avec opportunités !

On peut voir sur le graphique de droite que les rendements moyens du S&P 500 sur différentes périodes ont été largement supérieurs à la suite d'épisodes où le VIX dépassait le niveau de 45. À titre d'exemple, depuis 1990, le rendement moyen pour les 12 mois suivants les périodes qui ont suivi un pic de volatilité supérieur à 45 (colonne bleu foncé) a été de **+34%** comparativement à un rendement moyen de **+9.6%** pour les périodes affichant une volatilité inférieure à ce seuil de départ (colonne bleu pâle). Cela est encourageant, mais il faut tout de même faire preuve de prudence considérant les évaluations actuelles. Dans tous les cas, cela permet encore une fois de visualiser l'importance de demeurer investi durant les périodes de turbulences bien que cela ne soit pas toujours facile.



Source: Morgan Stanley | The Daily Shot, 15 avril 2025

Modifications apportées à votre portefeuille

Le 11 avril, à la suite de l'élargissement significatif des écarts de crédit corporatifs, **nous avons remplacé le FNB actif d'obligations à escompte (DXDB) par le Fonds d'obligations à haut rendement Dynamique**. Cette transaction a eu lieu uniquement dans les comptes enregistrés de nos clients. La logique de cette transaction était de profiter de l'élargissement des écarts de crédit pour vendre une partie de nos obligations de bonne qualité qui ont bien protégé le portefeuille durant la baisse de marché et de les remplacer par des obligations de moins bonne qualité affichant désormais un rapport de rendement ajusté au risque plus attrayant qu'il ne l'était avant les tumultes boursiers. Jusqu'à présent, cette transaction s'est avérée profitable, les écarts de crédit revenant rapidement vers leur niveau précédent le jour de la libération³. À la fin du mois, nous avons décidé d'effectuer un changement de gestionnaire parmi les principaux fonds d'actions mondiales que nous utilisons. **Nous avons vendu le fonds Catégorie d'actions mondiales Manuvie Mawer et l'avons remplacé par le Fonds d'actions mondiales Mackenzie**. La performance du fonds Manuvie nous a particulièrement déçu au cours des 18 derniers mois. Leur sous-pondération du marché américain et des géants technologiques leur a fait mal au cours des dernières années. On aurait pu s'attendre à une bonne performance en ce début d'année alors que les actions américaines ont sous-performé les actions hors Amérique du Nord et pendant que les géants des techs en arrachaient particulièrement. Or, ce n'est pas ce qui s'est passé avec le fonds Manuvie qui n'a pas particulièrement tiré son épingle du jeu durant la période.

Choix du Fonds d'actions mondiales Mackenzie

Nous avons sélectionné le Fonds d'actions mondiales Mackenzie pour plusieurs raisons. Tout d'abord, l'équipe de gestionnaires a été en mesure de surperformer l'indice MSCI world depuis qu'ils sont en charge du mandat (novembre 2020). Ensuite, notre portefeuille commençait à être drastiquement sous-pondéré dans les géants technologiques et nous sommes devenus plus constructifs envers ces titres à la suite de la baisse des dernières semaines. Le fonds Mackenzie y est davantage exposé que le fonds Manuvie, permettant ainsi de rehausser notre allocation à ces titres. Finalement, outre la performance, nous avons été séduits par la fiscalité avantageuse qu'offre le fonds Mackenzie. En effet, en raison de pertes accumulées au début des années 2000 dans des titres comme Nortel (ne vous inquiétez pas, ce n'est plus du tout le même gestionnaire qui est à la barre du fonds) le Fonds d'actions mondiales Mackenzie ne devrait pas effectuer de distributions significatives de gains en capital avant de nombreuses années. Évidemment, la surperformance passée n'est pas une garantie de surperformance future, mais nous sommes confiants que le processus de gestion employé par cette équipe qui gère de nombreux mandats institutionnels permettra de maximiser les chances que nos clients atteignent leurs objectifs financiers.

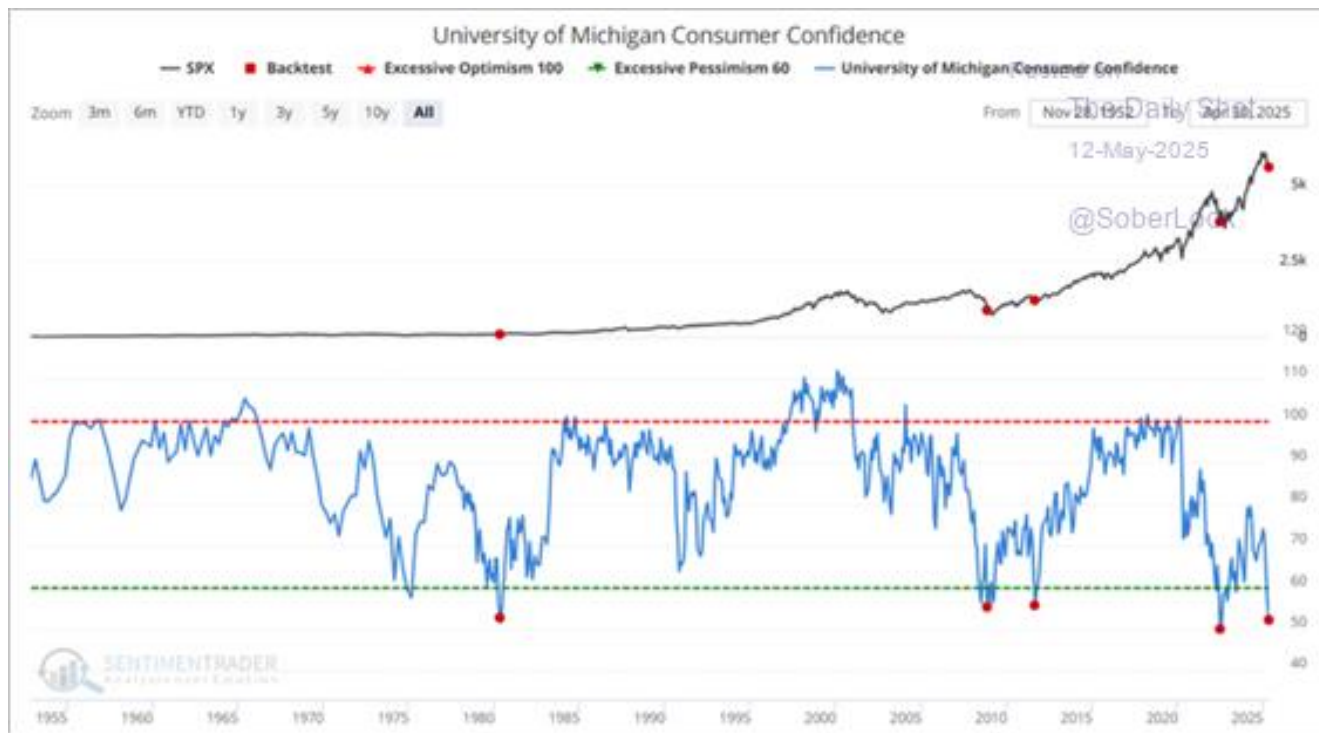
Conclusion

Les marchés ont été particulièrement volatils depuis l'élection de Donald Trump et en particulier depuis le début du mois d'avril. Nous ne sommes pas restés les bras croisés et avons été très actifs dans la gestion de votre portefeuille afin de nous assurer que vous soyez bien positionnés pour profiter des opportunités.

Merci pour votre soutien indéfectible ! N'hésitez pas à nous contacter pour toute question ou pour plus de détails sur le positionnement de votre portefeuille.

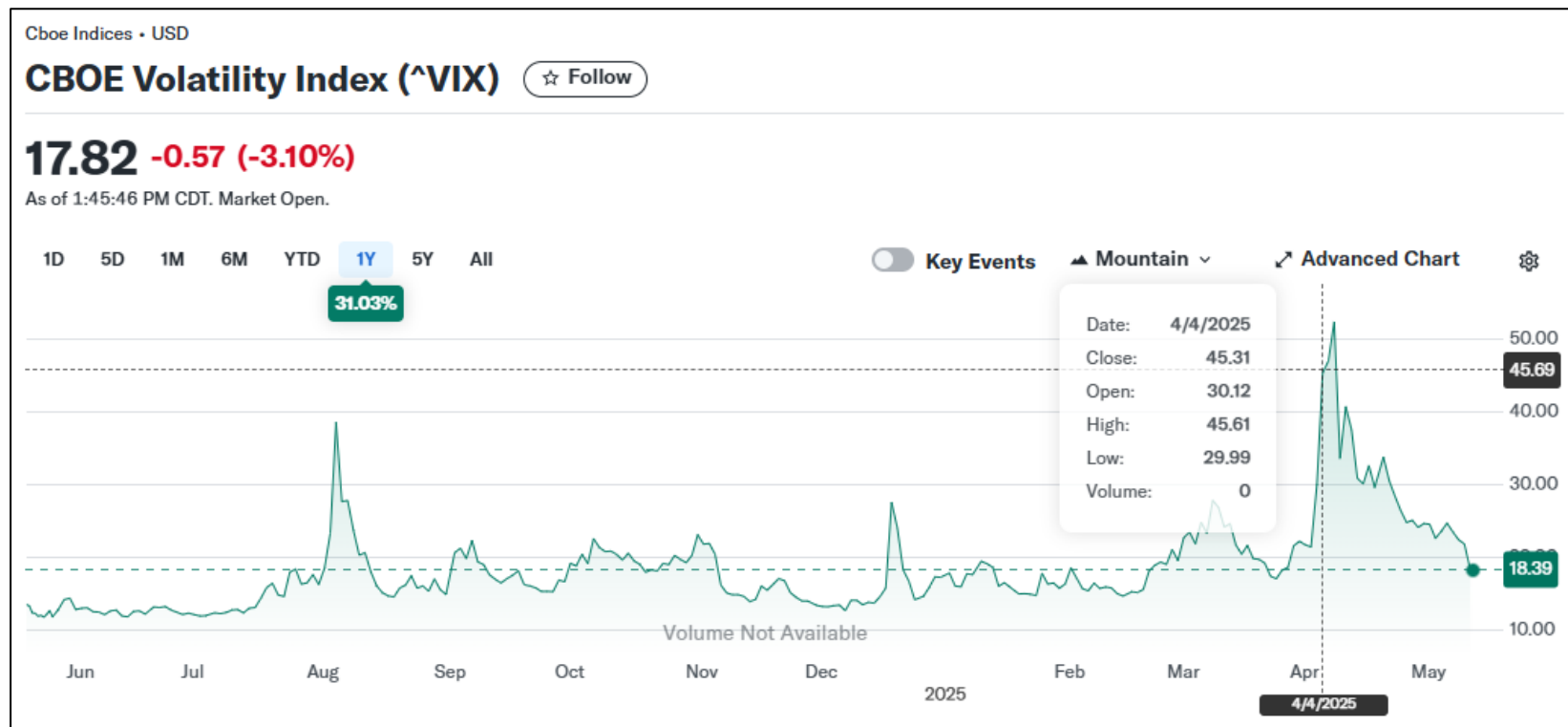
Toute l'équipe du Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger

Annexe 1 : Historiquement, les creux du S&P 500 ont souvent coïncidé avec un niveau de pessimisme excessif (ligne verte) chez les consommateurs américains



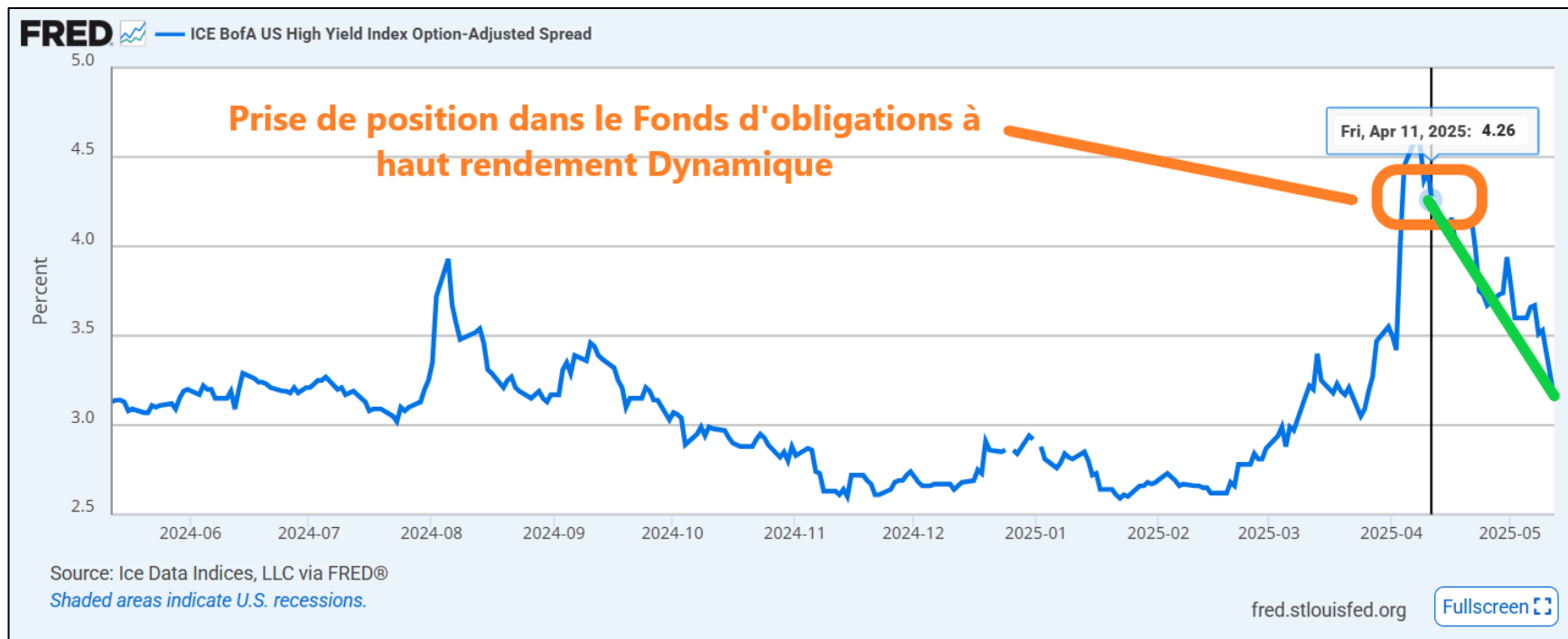
Source: SentimenTrader | The Daily Shot, 12 mai 2025

Annexe 2 : L'indice de la volatilité CBOE a clôturé au-dessus du niveau de 45 le 4 avril. La volatilité a baissé drastiquement depuis pour revenir sous la barre des 20



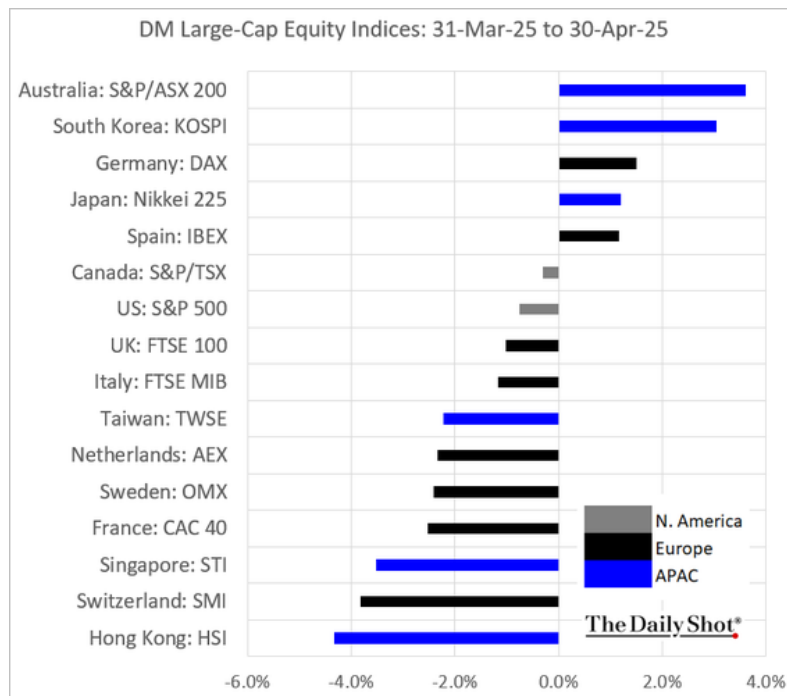
Source: Yahoo! Finance | 13 mai 2025

Annexe 3 : Le rétrécissement des écarts de crédit des obligations à haut rendement a été bénéfique depuis le 11 avril !



Source: Federal Reserve Bank of St-Louis, FRED

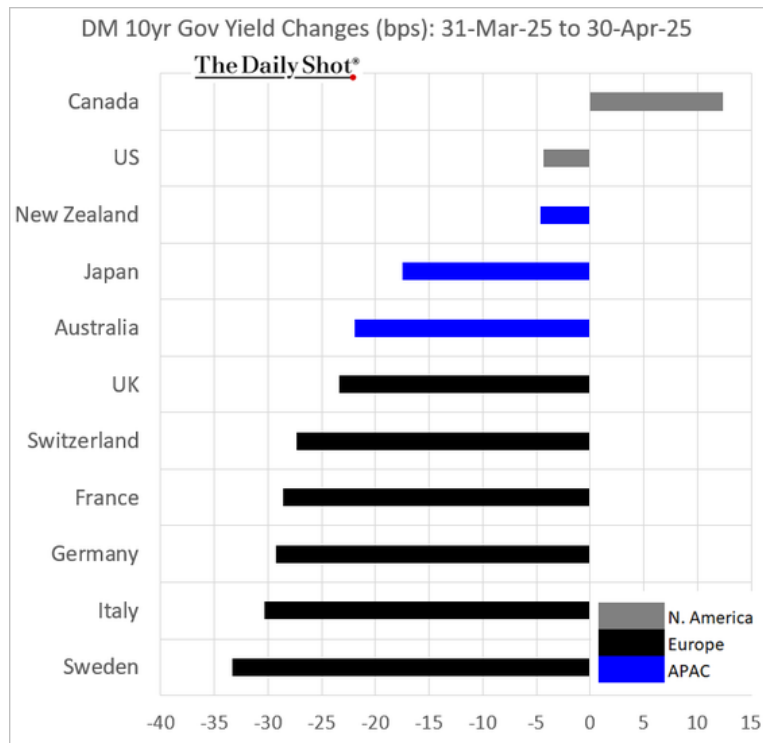
Annexe 4 : Rendements des principaux indices boursiers des marchés développés – avril 2025



Source: The Daily Shot | 1^{er} mai 2025

- > Les actions canadiennes (TSX) et américaines (S&P 500) ont terminé le mois près du niveau où elles l'avaient commencé, mais non sans quelques montagnes russes !
- > Les actions hors Amérique du Nord ont terminé le mois dans un ordre dispersé, les marchés essayant de déterminer les gagnants et les perdants de la situation changeante.

Annexe 5 : Variation du taux des obligations 10 ans des gouvernements des principaux marchés développés – avril 2025



- › Le taux des obligations 10 ans du gouvernement canadien a été le seul en hausse durant le mois d'avril quoique de manière très modérée.

Source: The Daily Shot | 1^{er} mai 2025

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).

Nous avons rédigé le présent rapport au mieux de notre jugement et de notre expérience professionnelle afin de vous donner notre avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement. Les opinions exprimées ici, qui représentent notre opinion éclairée et non une analyse de recherche, ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN.

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 mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN.

Les opinions exprimées, sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétés comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnées aux présentes. FBN 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. Financière Banque Nationale 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.

Le présent document ne peut être reproduit que ce soit en totalité ou en partie. Il ne doit pas être distribué ou publié ou faire l'objet d'une mention de quelque manière que ce soit. Aucune mention des informations, des opinions et des conclusions qu'il contient ne peut être effectuée sans que le consentement préalable écrit de la FBN n'ait été à chaque fois obtenu.