



Commentaire mensuel



Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger
novembre 2025



**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE



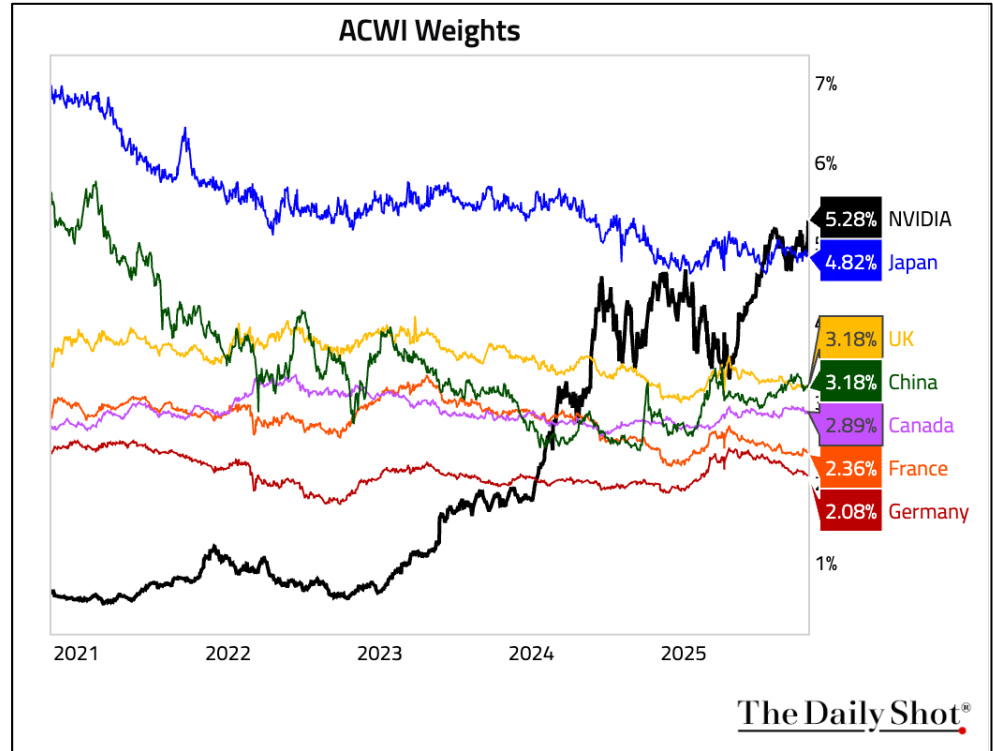
GRUPE CONSEIL
VEILLEUX DELORME BÉLANGER

Sommes-nous dans une bulle ? ... Telle est la question !

Au cours des derniers mois, nous avons régulièrement discuté des risques de surchauffe au niveau des titres entourant le développement de l'intelligence artificielle ainsi que de leur poids important dans les indices boursiers américains, et mondiaux par extension. À l'évidence, nous ne sommes pas les seuls à y voir un risque significatif. En effet, 33% des gestionnaires de portefeuille sondés par Bank of America en octobre y voient le plus grand risque pour les marchés boursiers (voir le graphique de l'annexe 1). Une 2^e vague d'inflation élevée arrive non loin des principales préoccupations (27% des répondants) alors que le risque d'une récession mondiale provoquée par la guerre tarifaire est pratiquement relégué aux oubliettes (seulement 5% des répondants). Nous avons récemment participé à plusieurs rencontres avec certains des gestionnaires que nous utilisons pour gérer nos portefeuilles et avec d'autres que nous n'utilisons pas, mais qui sont parmi les plus respectés dans l'industrie. La question sur toutes les lèvres est de savoir si nous sommes bel et bien dans une bulle liée à l'intelligence artificielle. Comme c'est le cas la plupart du temps en finance, les avis sont partagés. Comme le veut le dicton, ***'it takes two to make a market'***, (traduction libre: ça prend deux personnes pour conclure un marché). Selon la majorité des gestionnaires, la bulle est à un stade avancé et le risque d'éclatement à un niveau inquiétant. Pour d'autres, nous ne pouvons pas vraiment qualifier l'environnement actuel de bulle, et si c'était le cas, nous en serions aux balbutiements. Veuillez noter que ce bref résumé est basé sur nos observations et non sur un sondage scientifique.

Nvidia – 2^e plus important marché boursier mondial

L'entreprise Nvidia représente à merveille l'importance des entreprises qui entourent l'écosystème de l'intelligence artificielle. La valeur de cette entreprise a récemment éclipsé l'ensemble des titres japonais qui sont inclus dans l'indice MSCI world. C'est donc dire que le poids d'un seul titre est désormais plus élevé que celui de tous les titres du pays qui est au 2^e rang des plus grands marchés boursiers mondiaux après les États-Unis. La valeur de Nvidia est presque le double de celle de l'ensemble des actions canadiennes inclus dans l'indice !



Source: The Daily Shot | octobre 2025

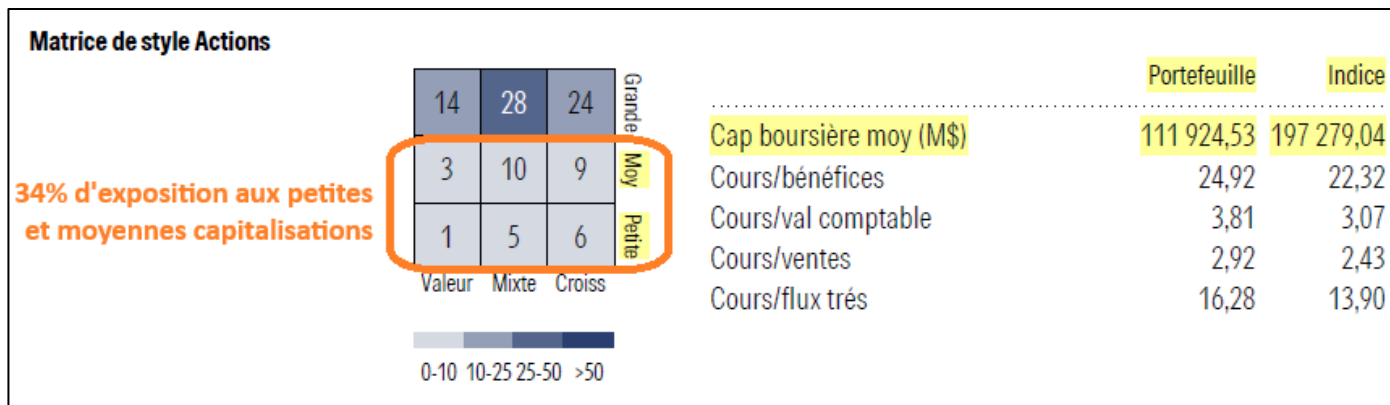
Comment nous nous positionnons dans ce débat ?

Selon nous, les partisans des deux camps offrent d'excellents arguments à savoir si nous sommes dans une bulle ou non. D'une part, il semble évident qu'il y a des signes d'un optimisme excessif. D'autre part, les fondamentaux sont au rendez-vous. Les principaux titres qui sont au cœur du débat génèrent des profits astronomiques contrairement à la situation qui prévalait lors de la bulle des technos au tournant des années 2000. Dans ce contexte, la portion actions de notre portefeuille offre actuellement une exposition considérable aux titres entourant l'intelligence artificielle tout en investissant massivement dans des titres qui sont loin d'avoir été emporté par cette vague. Selon les données Morningstar dont nous disposons, moins de 20% de la portion actions de notre portefeuille modèle serait concentrée dans les 10 plus grandes positions. Toutefois, les géants technologiques y sont bien représentés (encadrés en vert).

10 principaux avoirs sous-jacents 31-10-2025			
Nom	Secteur	Pays	Actifs (%)
NVIDIA Corp (USD)	Technologie	États-Unis	3,82
Microsoft Corp (USD)	Technologie	États-Unis	2,75
Meta Platforms Inc Class A (USD)	Services de communication	États-Unis	2,69
Amazon.com Inc (USD)	Consommation cyclique	États-Unis	1,89
Apple Inc (USD)	Technologie	États-Unis	1,85
Intact Financial Corp (CAD)	Services financiers	Canada	1,62
Dollarama Inc (CAD)	Consommation défensive	Canada	1,31
Philip Morris International Inc (USD)	Consommation défensive	États-Unis	1,30
Broadcom Inc (USD)	Technologie	États-Unis	1,29
Alphabet Inc Class A (USD)	Services de communication	États-Unis	1,15

Comment nous nous positionnons dans ce débat (suite) ?

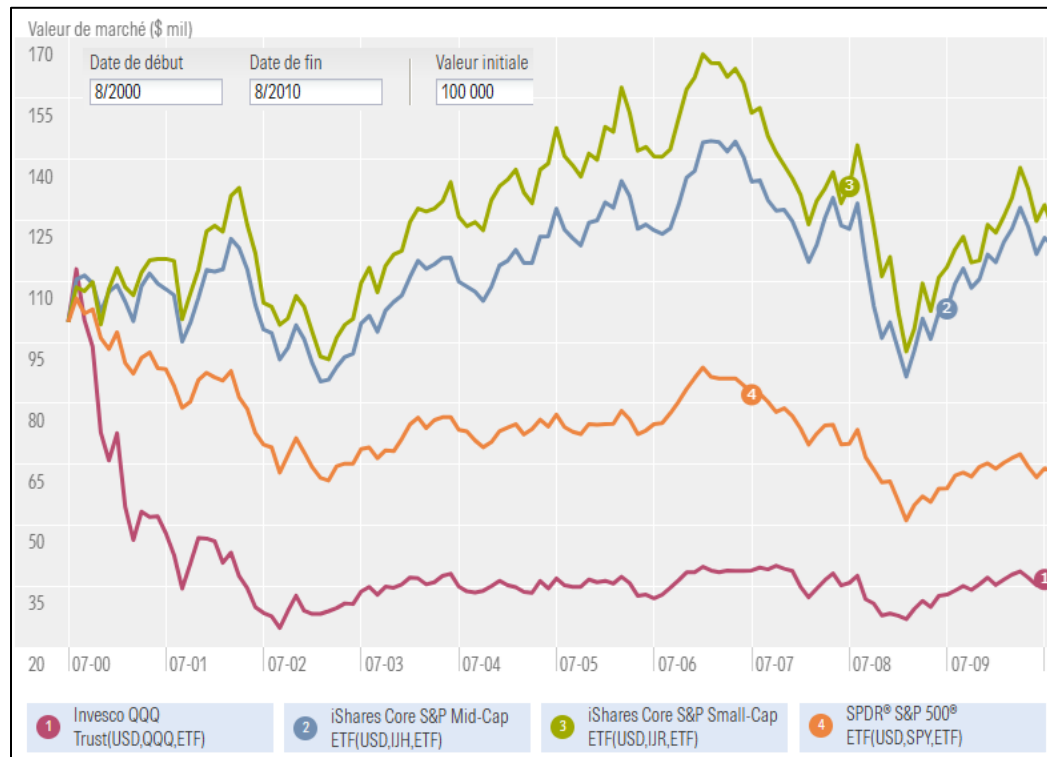
En contrepartie, environ 34% du portefeuille est investi dans des titres de petites et moyennes capitalisations qui n'ont, pour la plupart, pas encore profité de l'effervescence entourant l'intelligence artificielle. La capitalisation boursière moyenne des titres qui composent notre portefeuille est presque 50% plus basse que notre repère. Bien que l'Histoire ne se répète jamais exactement de la même façon, nous croyons qu'elle a tendance à rimer. Durant la phase haussière de la bulle des technos dans les années 1990, les petites et moyennes capitalisations avaient largement sous-performées les grandes. Au cours des 10 dernières années, la sous-performance des petites et moyennes capitalisations a été extrême.



Source: Morningstar AWS | Mix des 6 principaux fonds composants notre portefeuille modèle

Pourquoi diversifier le portefeuille avec des petites et moyennes capitalisations

Dix ans après avoir atteint son sommet d'août 2000, le Nasdaq, soit l'indice phare des entreprises technologiques américaines (point 1 sur le graphique de droite), se transigeait en baisse de 65%. L'indice élargi S&P 500 était également en baisse de 35%. Durant la même période, les petites et moyennes capitalisations américaines (point 2 et 3) avaient offert des rendements positifs et ceux-ci étaient particulièrement solides jusqu'à la crise financière de 2008-2009. Pendant que les grandes capitalisations devaient se remettre des excès de la bulle des technos, les entreprises de plus petites tailles ont profité des innovations technologiques.



Source: Morningstar AWS

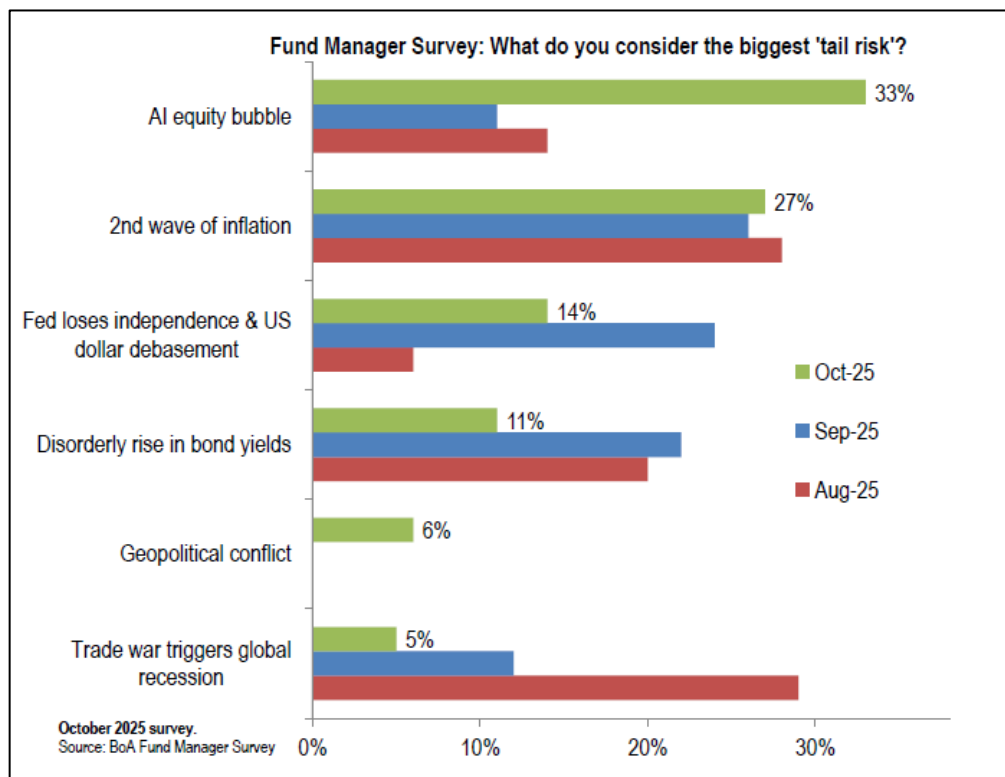
Conclusion

Nous croyons important de respecter un certain niveau d'efficience des marchés. Ce n'est pas sans raison que les géants technologiques ont réussi à engendrer un tel niveau de concentration dans les indices boursiers. Toutefois, à ce stade du cycle boursier nous pensons que la gestion active permet de réduire le risque de manière non-négligeable. Ainsi, nous pensons qu'une saine exposition aux leaders de l'intelligence artificielle combinée à une surpondération dans des titres de petites et moyennes capitalisations pouvant bénéficier des avancées offertes par cette nouvelle technologie maximisera les chances d'obtenir des rendements ajustés au risque intéressants sur l'ensemble du cycle boursier dans lequel nous nous trouvons.

Merci pour votre soutien indéfectible ! N'hésitez pas à nous contacter pour toute question.

Toute l'équipe du Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger

Annexe 1 : Principaux risques selon le sondage Bank of America des gestionnaires de fonds – octobre 2025



Source: Macro Musing – Fonds Dynamique | 21 octobre 2025

Annexe 2 : Rendements des principales classes d'actifs – octobre 2025

Classes d'actifs	Oct	AAD	12 mois
Actions É.-U. (S&P 500 \$ US)	2.3%	17.5%	21.5%
Services de communication	1.9%	26.8%	35.4%
Consommation discrétionnaire	2.4%	7.8%	25.1%
Consommation de base	-2.3%	1.5%	1.0%
Énergie	-1.1%	5.8%	2.4%
Finance	-2.8%	9.6%	14.3%
Santé	3.6%	6.3%	0.0%
Industrie	0.5%	18.9%	17.7%
Technologies de l'information	6.2%	29.9%	37.5%
Matériaux	-5.0%	3.8%	-5.8%
Immobilier	-2.6%	3.4%	-1.6%
Services publics	2.1%	20.2%	14.7%
Russell 2000 (\$ US)	1.8%	12.4%	14.4%
Actions monde (MSCI ACWI \$ US)	2.3%	21.5%	23.2%
MSCI EAO (\$ US)	1.2%	27.2%	23.7%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	4.2%	33.6%	28.7%

Classes d'actifs	Oct	AAD	12 mois
Actions canadiennes (S&P/TSX)	1.0%	25.1%	28.7%
Services de communication	0.3%	13.2%	-4.4%
Consommation discrétionnaire	1.6%	19.9%	20.6%
Consommation de base	-1.2%	4.4%	11.3%
Énergie	-0.9%	16.1%	18.0%
Finance	1.7%	24.5%	31.7%
Santé	4.3%	3.3%	-5.0%
Industrie	-0.7%	3.9%	5.0%
Technologies de l'information	13.8%	36.2%	67.4%
Matériaux	-5.0%	70.4%	56.5%
Immobilier	-4.0%	6.6%	1.1%
Services publics	4.1%	22.4%	22.7%
S&P/TSX Petites capitalisations	2.3%	39.4%	38.4%

Classes d'actifs	Oct	AAD	12 mois
Encaisse (S&P Canada T-bill)	0.2%	2.5%	3.1%
Obligations (ICE Univers Canada)	0.8%	3.5%	4.6%
Court terme	0.4%	3.8%	4.8%
Moyen terme	0.6%	4.8%	6.0%
Long terme	1.4%	1.8%	2.7%
Gouvernement fédéral	0.6%	3.1%	3.8%
Sociétés	0.7%	4.7%	6.3%
Trésor É-U (\$ US)	0.6%	6.1%	5.1%
Sociétés É-U (\$ US)	0.4%	7.4%	6.8%
High Yield É-U (\$ US)	0.2%	7.3%	8.0%
Matières premières (GSCI \$ US)	1.3%	7.5%	11.1%
Pétrole WTI (\$ US/baril)	-2.2%	-14.8%	-11.3%
Or (\$ US/once)	3.8%	51.6%	45.2%
Cuivre (\$ US/tonne)	6.3%	25.7%	16.0%
Devises (Indice \$ US DXY)	2.1%	-8.0%	-4.0%
USD par EUR	-1.8%	11.5%	6.3%
CAD par USD	0.6%	-2.6%	0.6%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2025-10-31)

Source: Bureau du chef des placements BNI, données via Refinitiv en date du 31 octobre 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 interprétées 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.