



Commentaire mensuel



Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger
octobre 2025



**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE



GRUPE CONSEIL
VEILLEUX DELORME BÉLANGER

Une gestion (Ré)équilibrée !

Dans notre commentaire du mois de septembre, nous discutons de divers épisodes de bulles spéculatives survenus au fil des siècles. Au cours des dernières semaines, plusieurs figures importantes du monde des affaires ont affirmé que le secteur de l'intelligence artificielle était bel et bien dans une bulle. On parle notamment de Jeff Bezos, fondateur d'Amazon, et de Sam Altman, PDG d'OpenAI, l'entreprise derrière ChatGPT. Comme on le mentionnait dans notre dernier commentaire, nul ne peut prévoir quand éclatera la prochaine bulle spéculative. En fait, force est de constater qu'en général, on ne peut pas prévoir grand-chose en finance. Cependant, pour reprendre la formulation d'Howard Marks qui fête cette année son 35^e anniversaire de rédaction de mémos financiers extrêmement populaires, ***“You can't predict, but you can prepare”***. Traduction libre, ***“On ne peut prévoir, mais on peut se préparer.”*** Alors permettez nous de vous expliquer brièvement ce que nous faisons afin d'éviter que vous souffriez trop de l'éclatement de la prochaine bulle... quelle qu'elle soit ! Premièrement, afin de naviguer à travers une bulle spéculative, il est primordial de respecter son profil d'investisseur. Votre profil d'investisseur devrait intégrer non seulement votre volonté à prendre des risques, mais surtout votre capacité à en prendre. Il se peut très bien que les turbulences de la crise financière de 2008 ne vous aient pas fait broncher, mais n'oubliez pas que cela fait près de 20 ans et que vous n'êtes probablement plus dans la même situation financière qu'à cette époque.

L'illusion de la diversification

Deuxièmement, au risque de paraître cliché, la diversification est votre meilleur allié pour ne pas trop subir les conséquences de l'éclatement d'une bulle boursière. Ce ne sont pas tous les secteurs et encore moins toutes les géographies qui sont actuellement en pleine ébullition. À ce sujet, nous pensons qu'il est impératif de faire attention à ***l'illusion de la diversification***. Qu'entendons-nous par ce terme ? À son apogée, Nortel représentait plus du tiers de la valeur de toutes les entreprises cotées sur le TSX¹. Un investisseur qui aurait placé tout son argent dans un indice passif d'actions canadiennes sans mécanisme de limitation du poids d'un titre aurait donc eu l'illusion d'avoir un portefeuille bien diversifié alors qu'un seul titre avait un impact démesuré sur la performance future de son portefeuille. Bien que la situation actuelle soit très loin de cet exemple extrême, il ne faut pas oublier que le S&P 500, soit l'indice le plus largement utilisé pour investir dans les entreprises américaines de grandes capitalisations, n'a jamais été aussi peu diversifié. À la fin de l'année 2024, les 10 plus grandes capitalisations américaines représentaient près de 40% de la valeur de cet indice (voir le premier graphique de la page 4). Dans le même ordre d'idée, trois secteurs hautement cycliques, soient les finances, les matériaux et l'énergie représente près des deux tiers de l'indice des actions canadiennes (voir le deuxième graphique de la page 4). Même si le nombre de titres qui composent ces trois secteurs est considérable, pratiquement toutes les entreprises qui œuvrent dans ceux-ci sont fortement corrélées.

¹ Source: Wikipedia | [Nortel](#)

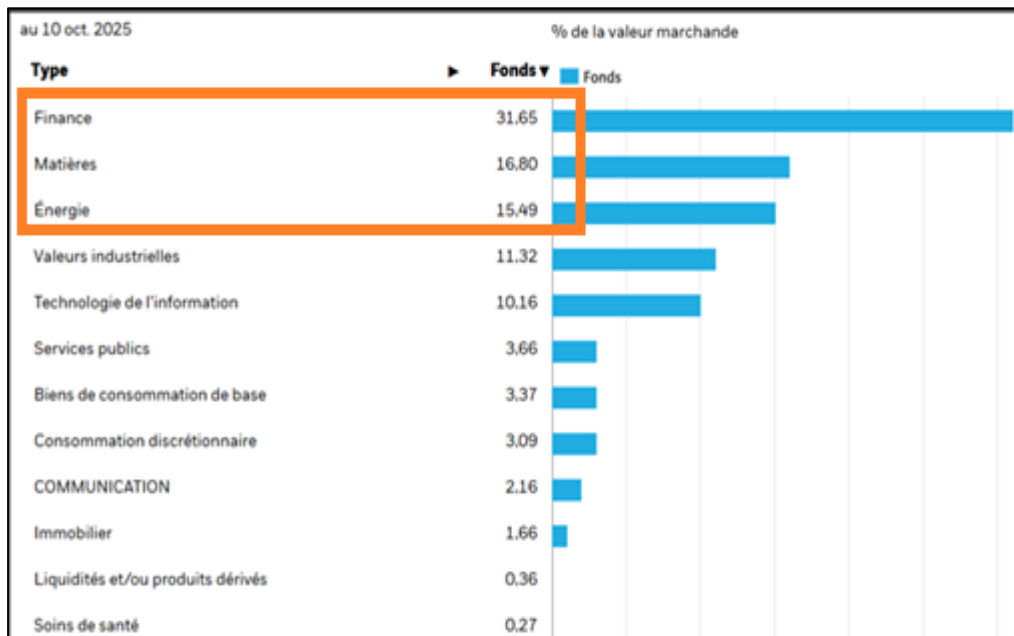
L'illusion de la diversification en 2 graphiques

Poids du top 10 du S&P 500 :



Source: [Visual Capitalist](#)

Répartition sectorielle du S&P TSX:



Source: BlackRock | [iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index ETF](#)

Conclusion

Selon nous, la meilleure façon d'éviter le piège de l'illusion de la diversification consiste à bâtir un portefeuille en misant sur un mix de gestionnaires actifs ayant des styles complémentaires. Cela implique que chaque année il y aura un meilleur et des moins bons. Évidemment, si ce sont toujours les mêmes qui se retrouvent à la traîne sans bonnes explications, il faudra éventuellement prendre la décision de les expulser du portefeuille. Toutefois, lorsqu'un gestionnaire connaît une mauvaise année, qu'on comprend pourquoi et qu'on est confortable avec son positionnement, il nous apparaît tout naturel de prendre une partie des gains générés dans les portions du portefeuille qui ont le mieux performées et de bonifier nos positions dans celles qui ont moins bien performées. ***Ce processus de rééquilibrage revient en quelque sorte à vendre haut et acheter bas.*** Cela nous permet également de prendre des gains dans les actifs qui pourraient être portés par une bulle et de les rediriger vers des actifs qui ont été laissés pour compte.

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 : Rendements des principales classes d'actifs – septembre 2025

Classes d'actifs	Sep	T3	AAD
Actions É.-U. (S&P 500 \$ US)	3.6%	8.1%	14.8%
Services de communication	5.6%	12.0%	24.5%
Consommation discrétionnaire	3.2%	9.5%	5.3%
Consommation de base	-1.6%	-2.4%	3.9%
Énergie	-0.4%	6.2%	7.0%
Finance	0.1%	3.2%	12.8%
Santé	1.8%	3.8%	2.6%
Industrie	1.9%	5.0%	18.4%
Technologies de l'information	7.2%	13.2%	22.3%
Matériaux	-2.1%	3.1%	9.3%
Immobilier	0.5%	2.6%	6.2%
Services publics	4.2%	7.6%	17.7%
Russell 2000 (\$ US)	3.1%	12.4%	10.4%
Actions monde (MSCI ACWI \$ US)	3.7%	7.7%	18.9%
MSCI EAO (\$ US)	2.0%	4.8%	25.7%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	7.2%	10.9%	28.2%

Classes d'actifs	Sep	T3	AAD
Actions canadiennes (S&P/TSX)	5.4%	12.5%	23.9%
Services de communication	-1.8%	7.7%	12.9%
Consommation discrétionnaire	0.9%	3.7%	18.0%
Consommation de base	0.3%	1.6%	5.7%
Énergie	5.6%	12.6%	17.1%
Finance	4.5%	10.6%	22.5%
Santé	3.0%	5.5%	-1.0%
Industrie	-0.8%	-1.4%	4.6%
Technologies de l'information	2.1%	13.2%	19.7%
Matériaux	18.9%	37.8%	79.3%
Immobilier	-1.0%	7.6%	11.1%
Services publics	3.9%	6.9%	17.5%
S&P/TSX Petites capitalisations	8.9%	20.9%	36.3%

Classes d'actifs	Sep	T3	AAD
Encaisse (S&P Canada T-bill)	0.3%	0.7%	2.2%
Obligations (ICE Univers Canada)	1.8%	1.4%	2.8%
Court terme	0.8%	1.3%	3.4%
Moyen terme	1.7%	1.9%	4.2%
Long terme	3.5%	1.0%	0.3%
Gouvernement fédéral	1.5%	1.2%	2.5%
Sociétés	1.6%	1.8%	4.0%
Trésor É-U (\$ US)	0.9%	1.6%	5.4%
Sociétés É-U (\$ US)	1.4%	2.6%	7.0%
High Yield É-U (\$ US)	0.8%	2.4%	7.1%
Matières premières (GSCI \$ US)	0.6%	4.1%	6.1%
Pétrole WTI (\$ US/baril)	-1.8%	-4.7%	-12.8%
Or (\$ US/once)	11.4%	16.7%	46.0%
Cuivre (\$ US/tonne)	4.1%	1.7%	18.2%
Devises (Indice \$ US DXY)	0.0%	0.9%	-9.9%
USD par EUR	0.4%	0.1%	13.5%
CAD par USD	1.3%	2.3%	-3.2%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2025-09-30)

Source: Bureau du chef des placements BNI, données via Refinitiv en date du 30 septembre 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.