



Commentaire mensuel



Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger
septembre 2025



**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE



GRUPE CONSEIL
VEILLEUX DELORME BÉLANGER

Sommes-nous en 1996 ou 1999 ?

Après avoir atteint des nouveaux sommets au début juillet, les principaux indices boursiers des pays développés ont poursuivi leur ascension presque sans interruption au mois d'août. Les dernières semaines ont été particulièrement tranquilles, tellement tranquilles que nous avons dû réfléchir beaucoup afin de pondre notre commentaire mensuel. Nos collègues du Bureau du chef des placements BNI nous ont toutefois offert un rappel intéressant. ***“Plus la période de faible volatilité se prolonge, plus les chances d'une hausse soudaine et inattendue du risque augmentent”***¹. Alors que nous voguons de sommets en sommets, à titre d'étudiants de l'Histoire des marchés boursiers, on ne peut s'empêcher de se poser la question à savoir si nous assistons à la formation d'une bulle spéculative. Afin de ne pas nous laisser emporter par l'euphorie, certains membres de l'équipe ont profité de l'été pour se renseigner sur l'histoire des bulles financières. Selon *Gemini*, le principal outil d'intelligence artificielle de l'entreprise Alphabet (Google): ***“Les bulles financières se forment dans un contexte de hausse rapide des prix des actifs, largement supérieure à leur valeur fondamentale. Elles sont alimentées par la psychologie des investisseurs, notamment la peur de manquer quelque chose (FOMO), alimentées par les histoires de « nouvelle ère » et l'abondance et la facilité d'accès au crédit, et amplifiées par l'attention médiatique. Ces conditions conduisent à un boom spéculatif qui finit par éclater lorsque le sentiment du marché change, entraînant une forte contraction des prix et des répercussions économiques.”***²

Un bref historique des bulles spéculatives

Historiquement, presque toutes les grandes bulles boursières ont été précédées par des innovations technologiques majeures. La découverte des Amériques par les européens mena à des épisodes de spéculation spectaculaires ([La Compagnie du Mississippi](#) et la [South Sea Co](#)). L'avènement des chemins de fer entraîna la [Railway mania](#) dans les années 1840. L'invention de la radio contribua fortement à la spéculation boursière dans les 1920. Plus récemment, l'arrivée de l'internet alimenta une très forte croissance de la bourse américaine à la fin des années 1990. Nul ne peut s'empêcher de voir un certain parallèle entre la bulle des technos des années 1990 et la performance boursière des géants technologiques dû au développement de l'intelligence artificielle au cours des derniers mois. Nous ne doutons pas de l'impact révolutionnaire de l'intelligence artificielle. Tout comme l'internet, nous croyons que cette technologie va changer le monde. Toutefois, il est extrêmement difficile de prévoir qui seront les réels gagnants à long terme de l'avènement de l'intelligence artificielle. Bien que nous croyions que certaines des conditions nécessaires à la formation d'une bulle boursière sont réunies, la croissance des marchés boursiers pourrait se poursuivre encore longtemps. Malgré deux marchés baissiers significatifs au cours des 5 dernières années, le S&P 500 était en hausse d'environ 109% pour les 5 années se terminant le 31 août 2025. À titre comparatif, du 1^{er} janvier 1995 jusqu'au sommet de la bulle des technos en août 2000, le principal indice d'actions américaines avait offert un rendement cumulatif de +283%¹ !

¹ Source: Morningstar AWS | données au 31 août 2025, voir annexes 2 et 3 du présent document

Conclusion

Bien que certaines des conditions nécessaires à la formation d'une bulle boursière semblent réunies, nous croyons qu'il est trop tôt pour être catégorique sur le sujet. Le marché américain se transige à des multiples particulièrement élevés, mais certains dirons que les fondamentaux justifient des évaluations plus élevées que les moyennes historiques. On commence à voir certaines pochettes de spéculation, mais nous ne sommes pas encore au stade où toute l'attention médiatique est concentrée sur la vigueur des marchés et où les chauffeurs de taxi (ou de Uber) se permettent de nous offrir leurs meilleures recommandations de titres du moment. Ce faisant, nous pensons qu'il est important de demeurer bien exposé aux actions, tout en s'assurant de procéder à des analyses fondamentales quant à leur sélection. Nous ne voudrions pas quitter la fête alors qu'il est encore trop tôt !

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 – août 2025

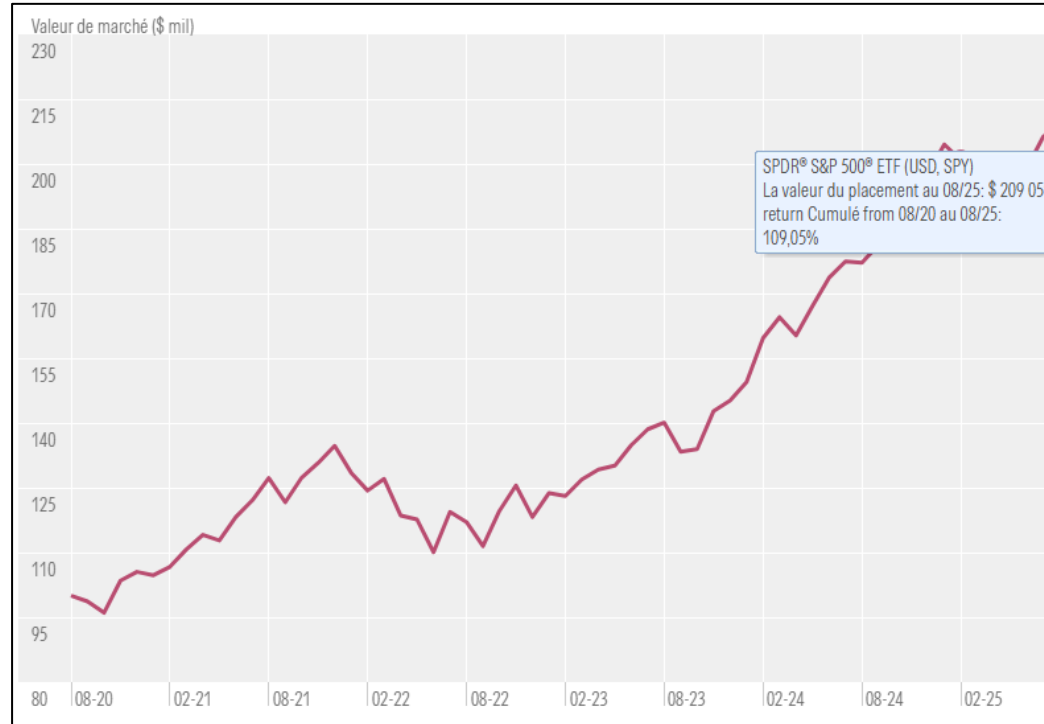
Classes d'actifs	Août	AAD	12 mois
Actions canadiennes (\$S&P/TSX)	4.4%	17.0%	25.2%
Services de communication	4.3%	14.9%	-4.2%
Consommation discrétionnaire	-0.1%	16.2%	19.5%
Consommation de base	-1.7%	4.4%	9.6%
Énergie	3.8%	10.7%	16.1%
Finance	3.9%	16.8%	31.8%
Santé	7.2%	-5.7%	4.0%
Industrie	0.0%	5.5%	6.4%
Technologies de l'information	6.5%	17.6%	50.6%
Matériaux	13.3%	47.4%	44.9%
Immobilier	3.1%	11.5%	5.4%
Services publics	0.3%	13.1%	18.2%
S&P/TSX Petites capitalisations	8.2%	23.9%	29.4%
Actions É.-U. (\$S&P 500 \$ US)	2.7%	11.5%	16.6%
Services de communication	3.9%	18.3%	34.7%
Consommation discrétionnaire	4.6%	3.2%	26.3%
Consommation de base	0.9%	4.9%	2.4%
Énergie	3.1%	6.9%	1.5%
Finance	2.9%	12.3%	19.6%
Santé	4.6%	0.1%	-11.7%
Industrie	0.9%	17.2%	18.4%
Technologies de l'information	2.0%	15.9%	24.6%
Matériaux	5.7%	11.6%	0.3%
Immobilier	1.6%	5.1%	-0.1%
Services publics	-1.2%	13.4%	14.2%
Russell 2000 (\$ US)	7.7%	7.6%	8.7%
Actions monde (MSCI ACWI \$ US)	3.0%	15.2%	16.9%
MSCI EAO (\$ US)	4.6%	23.7%	14.8%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	1.7%	19.9%	17.9%

Classes d'actifs	Août	AAD	12 mois
Encaisse (\$S&P Canada T-bill)	0.2%	1.9%	3.4%
Obligations (ICE Univers Canada)	0.0%	0.6%	2.3%
Court terme	0.4%	2.4%	4.4%
Moyen terme	0.5%	2.1%	3.6%
Long terme	-1.1%	-3.6%	-1.9%
Gouvernement fédéral	0.2%	0.7%	1.7%
Sociétés	-0.1%	2.1%	5.4%
Trésor É-U (\$ US)	1.1%	4.6%	2.3%
Sociétés É-U (\$ US)	1.3%	5.7%	4.5%
High Yield É-U (\$ US)	1.2%	6.3%	8.2%
Matières premières (GSCI \$ US)	-0.4%	5.2%	9.1%
Pétrole WTI (\$ US/baril)	-7.7%	-10.3%	-12.8%
Or (\$ US/once)	3.5%	30.0%	36.2%
Cuivre (\$ US/tonne)	1.8%	12.5%	6.8%
Devises (Indice \$ US DXY)	-2.2%	-9.8%	-3.8%
USD par EUR	2.0%	12.7%	5.4%
CAD par USD	-0.8%	-4.4%	1.9%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2025-08-29)

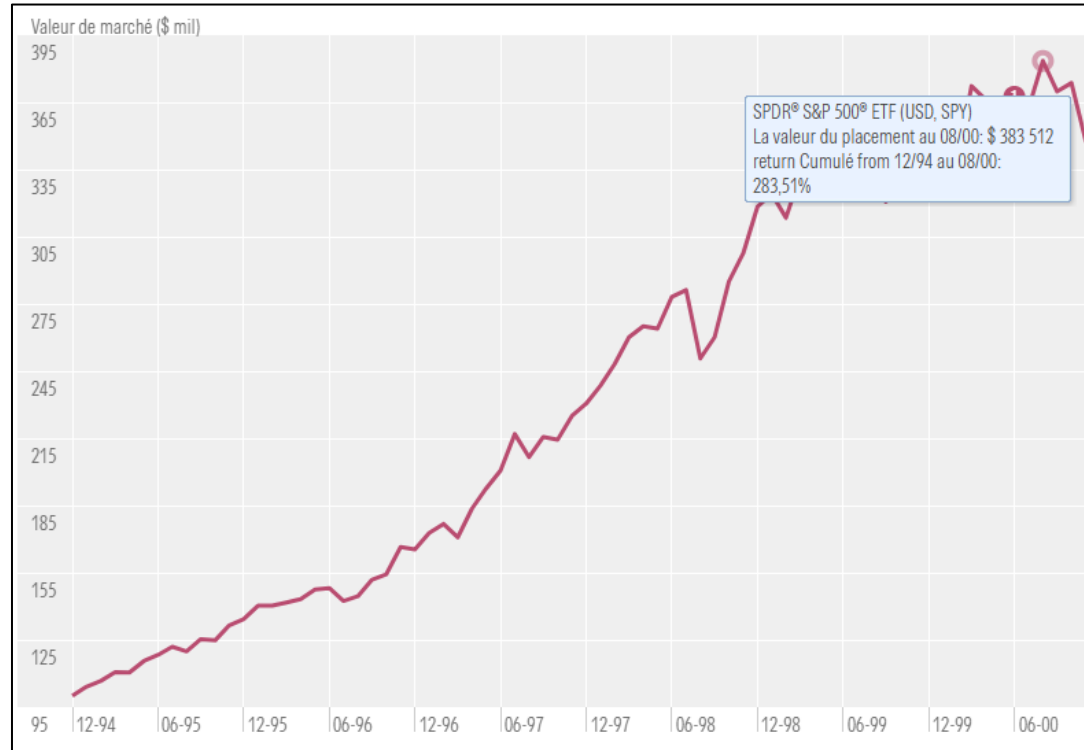
Source: Bureau du chef des placements BNI, données via Refinitiv en date du 29 août 2025

Annexe 2 : Rendement cumulé du S&P 500 pour les 5 années se terminant le 31 août 2025 **+109%** !



Source: Morningstar AWS, données en date du 31 août 2025

Annexe 3 : Rendement cumulé du S&P 500 durant la bulle des technos (janvier 1995 à août 2000) **+283% !!!!**



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.