

## La revue des marchés

### Les tendances relatives se maintiennent

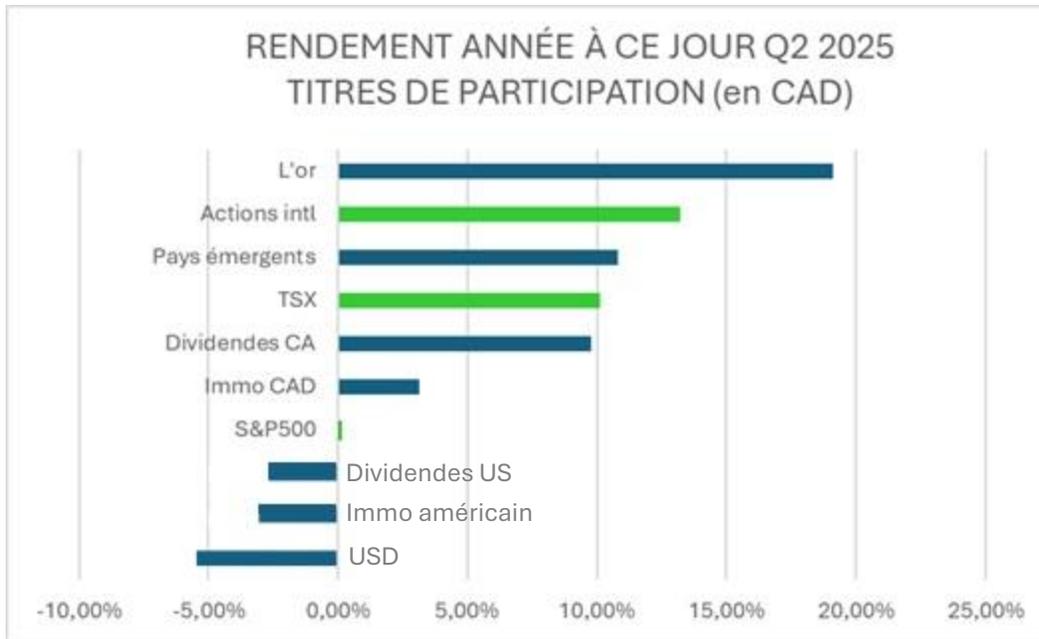
En date du dernier Info Sigma, les bourses étaient aux prises avec une correction. Le premier trimestre avait terminé sur une note d'inquiétude et de repli des principaux indices. La pression à la baisse s'est poursuivie durant les premières semaines du deuxième trimestre, propulsé par l'annonce de nouveaux tarifs par Donald Trump le 2 avril, qu'il a nommé le Jour de la libération.

Pour donner suite à une période de panique et de baisses effrénées, les bourses ont retrouvé leur équilibre quelques jours plus tard. Le fond a été atteint à un niveau de 16%<sup>1</sup> plus faible qu'au début de l'année pour le S&P500, tandis que le TSX a atteint ce même fond après un recul de 9%<sup>2</sup>.

Depuis, les bourses ont fait une remontée impressionnante. Bien que nous ne puissions pas affirmer que l'environnement politique s'est réellement amélioré, la majorité des indices boursiers sont à la hausse de 10% à 15%<sup>3</sup> pour les six premiers mois de l'année.

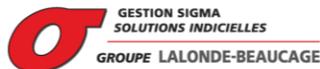
Seuls les marchés américains demeurent négatifs pour l'année à ce jour. Là où la faiblesse a été la plus marquée est dans la devise américaine. Pour l'instant, ce sont les marchés financiers américains qui paient le plus pour l'assaut tarifaire de Trump.

<sup>1 2 3</sup> Source : Thompson FBN 2025



Source : Thompson et Croesus FBN 2025

L'administration Trump se félicite des revenus générés par ses tarifs et pointe à la bonne performance boursière et à la robustesse des indicateurs économiques pour affirmer que malgré les avertissements d'économistes de part et d'autre affirmant que leurs actions mettent à risque l'économie, serait-il possible que les marchés aient raison, que tout soit beau et que les mesures de Trump s'avèrent un franc succès? Les sceptiques seront-ils confondus et M. Trump revendiqué? Tout est possible. Mais une autre explication, peut-être plus réaliste, est que les données recensées ne reflètent pas encore l'impact réel de ses politiques. Plusieurs indicateurs à fréquence plus élevés pointent à une dégradation dans plusieurs secteurs depuis quelque temps. Encore plus dramatiques sont les chiffres très décevants sur la création d'emploi qui ont été publiés par le Bureau des statistiques sur l'emploi (la BLS) il y a quelques jours. Les chiffres préliminaires de création d'emploi pour juin ont été beaucoup plus faibles que prévu. Mais encore pires, les révisions pour les mois d'avril et mai ont été désastreuses. Cela pourrait-il être l'aiguille qui commence à pénétrer le ballon d'optimisme?

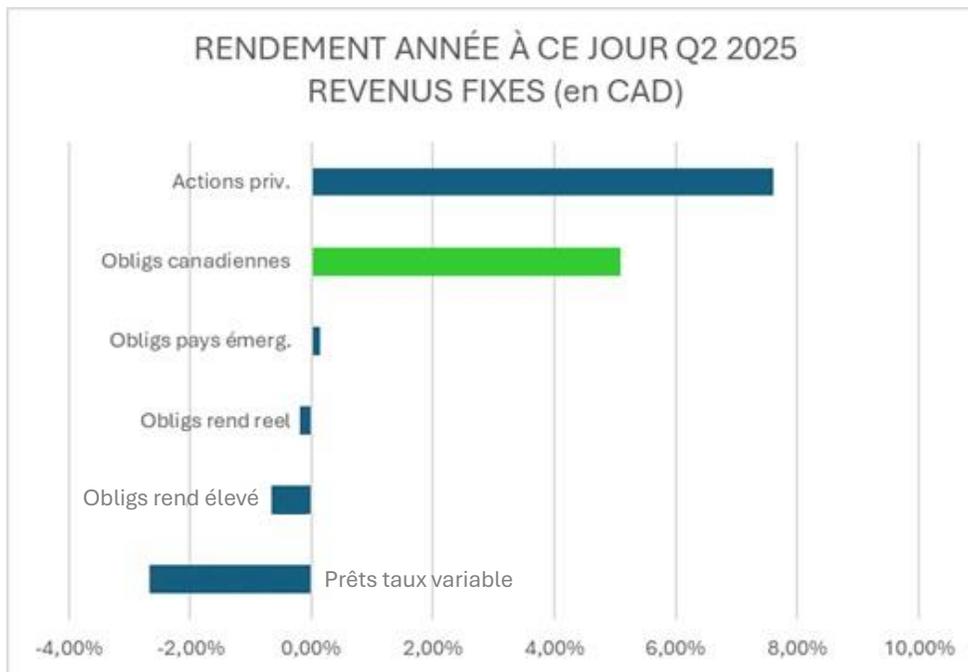


Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (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).

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

Le conflit entre le président et la Réserve fédérale a été mis en évidence de manière assez grossière lors d'une conférence de presse suivant leur visite du chantier de rénovations majeures de l'édifice de la Banque centrale américaine. M. Trump, en bon développeur immobilier, revient continuellement à la charge avec son désir que la Fed baisse enfin les taux directeurs. Lui et son président de la *Federal Home Loan Association*, William J. Pulte, fils du magnat immobilier floridien et fondateur du géant de la construction résidentielle *Pulte Homes*, s'acharnent sur ce point avec la virulence que l'on connaît bien de M. Trump. Leur tentative inédite de limoger Lisa Cook, une des gouverneurs de la Fed, démontre les extrêmes auxquels ils sont prêts à atteindre pour gagner leur point.

Ironiquement, si ce n'était pas de la guerre commerciale avec ses tarifs, de l'assaut sur l'indépendance de la Fed, ou encore le passage du budget *Big beautiful bill* et ses déficits astronomiques, étant tous des initiatives de M Trump, la Fed ne serait pas si réticente de baisser les taux. Ce sont justement les actions de M. Trump qui créent la réelle possibilité d'augmentation de l'inflation et qui inquiètent les marchés au sujet des niveaux futurs de la dette fédérale. C'est d'ailleurs pour cette raison que les taux d'intérêts à long terme américains augmentent lentement, mais de manière persistante vers le 5% pour les maturités 30 ans.



Source : Thompson et Croesus FBN 2025

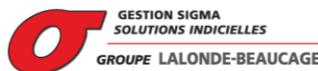
Du côté des revenus fixes, le marché canadien s'est démarqué. Les actions privilégiées ont affiché un rendement de presque 8%<sup>1</sup>, et les obligations gouvernementales 5%<sup>2</sup>.

Ce qui retient notre attention du côté américain est le peu d'écart qui existe entre les taux corporatifs et les taux fédéraux. Il faut remonter à 1998 pour voir un écart aussi faible. Normalement, la dette d'entreprises offre un taux d'intérêt plus élevé pour refléter un risque de crédit supérieur que le gouvernement fédéral. Mais dans les circonstances actuelles, l'opinion générale semble être que la dette corporative pourrait être plus sécuritaire que la dette d'un gouvernement fédéral mené par M. Trump et un parti républicain qui se penche à tous ses caprices. Quelques économistes parlent même de la possibilité que les taux fédéraux deviennent plus élevés que les taux corporatifs de première qualité pour la première fois de l'histoire!

## Les rééquilibrages

Le creux des marchés a eu lieu au début du mois d'avril, peu de temps après l'annonce grandement anticipée des tarifs imposés par M. Trump et son entourage. Durant cette période, nos rééquilibrages consistaient plutôt d'achats des indices boursiers américains et de la prise de profits dans l'or, l'immobilier, les obligations canadiennes et la Bourse canadienne. Trois mois plus tard, pour donner suite à une importante reprise des marchés inspirée par une des volte-face de M Trump, nos rééquilibrages ont été l'image miroir du début du trimestre. Des prises de profit ont été effectuées sur les indices boursiers américains, et des rééquilibrages à la hausse sur l'or, les obligations et les indices canadiens.

Notre discipline de rééquilibrage est idéale pour ce type de marché qui baisse rapidement pour ensuite remonter tout aussi vite, nous permettant de prendre des profits dans une partie du portefeuille et ajouter à nos autres positions à bon marché.



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).

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

## Les rotations

Il y a eu pas mal d'activité dans les portefeuilles de rotation, conséquence de la continuité des performances relatives depuis le début de l'année. Le premier à tomber a été le S&P500 le 1<sup>er</sup> avril, remplacé par les actions à dividendes canadiennes. Le 1<sup>er</sup> mai, les actions à dividendes ainsi que les sociétés immobilières américaines ont été remplacées par l'indice canadien des actions privilégiées et le TSX.

Les agissements de M. Trump et de son entourage continueront d'avoir d'importantes répercussions sur les différents marchés. Nous voyons déjà au cours des six premiers mois de l'année une fragilisation de l'exceptionnalisme américain des dernières années. La baisse du dollar US, la sous-performance de la Bourse américaine, la résilience du prix de l'or, l'augmentation de l'inflation et l'accentuation de la pente de la courbe des taux d'intérêt reflètent toutes la lourdeur de l'impulsivité et de l'incompétence de M. Trump et de son équipe. Tant que ce sera le cas, nous pourrions voir les tendances actuelles perdurer.