

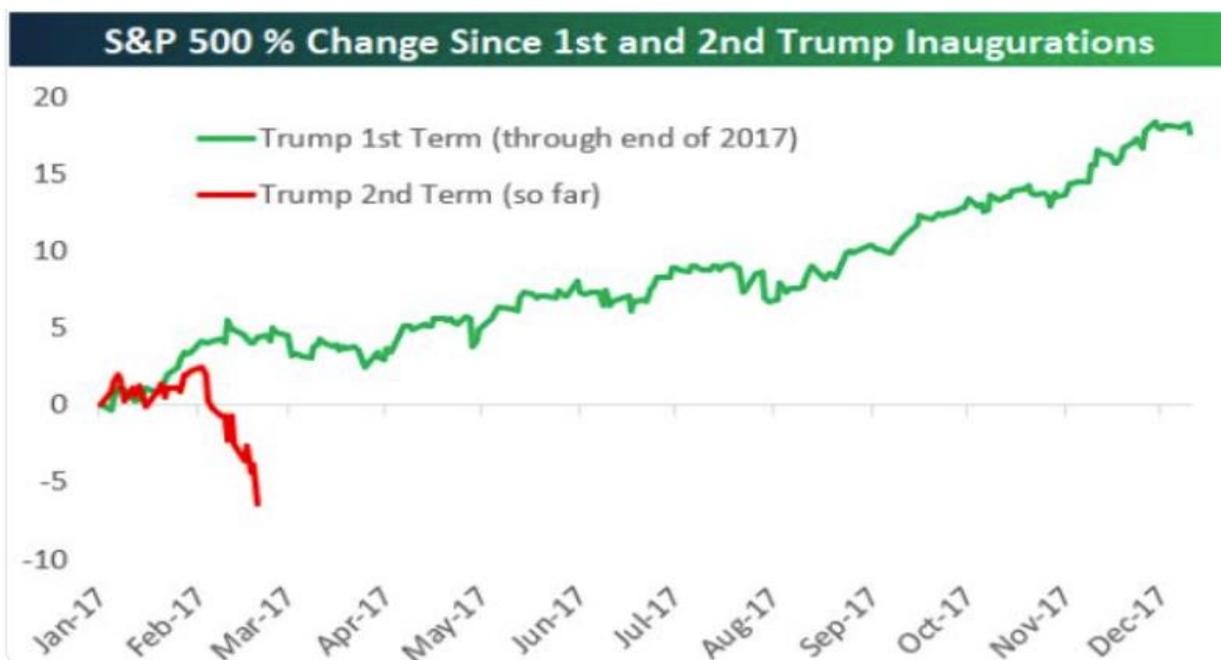
## La revue des marchés

### Là où il y a Trump, il y a de la *Trumprie*.

Au début de 2025, les investisseurs étaient optimistes quant aux politiques du président Donald Trump, croyant qu'elles stimuleraient les actions américaines et le dollar pour surpasser leurs homologues mondiaux. Cependant, cette hypothèse est de plus en plus remise en question. La guerre des tarifs lancée par l'administration Trump et le niveau d'incompétence de celle-ci ont semé l'incertitude, suscitant des préoccupations parmi les consommateurs et les entreprises concernant l'économie et menaçant le récit de l'exceptionnalisme américain.

Depuis les élections de novembre, l'optimisme a diminué étant donné les préoccupations croissantes au sujet des politiques américaines. D'ailleurs, le rendement de la bourse durant les premiers cent jours du deuxième mandat de Trump n'a rien à voir avec son mandat de 2017. Pourtant tout semblait de bon augure il y a quelques mois et les prévisions étaient somme toute positives malgré la forte hausse des indices de novembre 2023 à la fin 2024. Il faut croire qu'une présidence Trump sans les garde-fous qui ont permis de limiter les dommages lors de son premier mandat n'est pas vue d'un bon œil par les marchés financiers. Serait-ce la fin de l'exceptionnalisme américain? Les deux classes d'actifs affichant le pire rendement à ce jour en 2025 sont l'indice américain, soit le S&P 500, et le dollar américain. Malgré les attentes initiales de surperformance des actions américaines et du dollar, le S&P 500 est à la baisse de 4,25%<sup>1</sup> (en CAD) cette année à ce jour, contre environ 7%<sup>2</sup> de gain pour l'indice des actions internationales, et un plus léger gain pour la Bourse canadienne. Le dollar américain a également chuté d'environ 3%<sup>3</sup> par rapport à son pic de janvier contre un panier de ses principaux rivaux, et inchangé versus le dollar canadien.

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



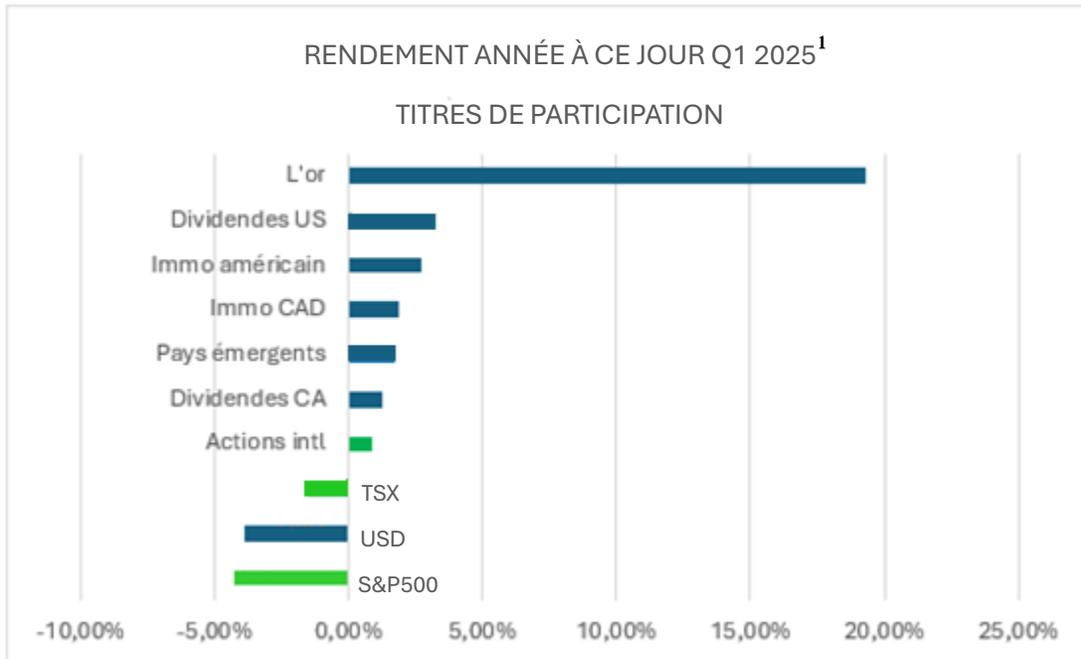
Source : @bespokeinvest Mars 2025

Cette incertitude politique pousse les investisseurs, les dirigeants d'entreprise et les consommateurs à devenir plus prudents. Cela s'ajoute au fait que l'économie américaine était déjà sur une trajectoire de refroidissement. Les grandes entreprises technologiques et de croissance américaines, qui avaient été responsables d'une grande partie des gains du marché ces dernières années, ont du mal en raison de préoccupations de valorisation et de la concurrence du modèle d'IA à faible coût de la Chine. Un FNB suivant les sept grandes sociétés technologiques a chuté de plus de 10%<sup>1</sup> par rapport à son pic de mi-décembre.

Une partie de cette performance divergente est due à des données économiques surprenantes en Europe et à l'émergence du modèle d'IA chinois *Deepseek*, ce qui a impacté le secteur technologique américain. Ceci explique d'ailleurs l'écart positif de l'indice des actions à dividendes américaines qui ont grimpé de 7,52%<sup>2</sup> par rapport au S&P500, indice plus lourd en technologie et actions de croissances. D'ailleurs, la présence de segments boursiers ayant été boudés par les investisseurs depuis quelques années ouvre la porte à une rotation importante vers ces titres devenus bon marché. L'expérience nous a appris que de telles occasions de réallocation peuvent aider à limiter la pression négative sur la bourse, car l'investisseur qui abandonne les segments

<sup>1 2</sup> FBN Thompson 2025

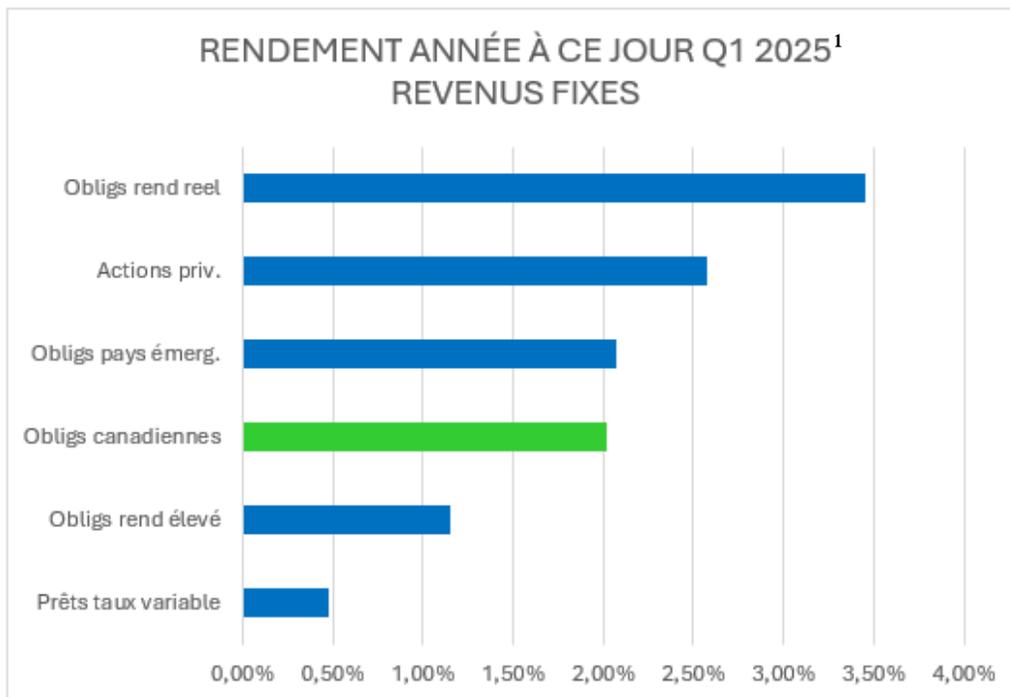
surévalués est tout autant susceptible de réinvestir son argent dans d'autres segments boursiers (à bon marché) que de se réfugier en liquidités, offrant un support à certains segments du marché. Nous voyons présentement cette dynamique avec l'indice à dividendes et les sociétés immobilières américaines.



Les inquiétudes concernant la croissance intérieure ont augmenté après des indicateurs de consommation et d'affaires décevants, ainsi que des annonces concernant le commerce et les réductions de personnel fédéral par l'administration Trump. Ces facteurs ont exacerbé les inquiétudes concernant l'impact de l'inflation sur la trajectoire des taux d'intérêt de la Réserve fédérale. Des rapports économiques récents suggèrent un potentiel de rattrapage pour les actifs internationaux, qui sont devenus de plus en plus bon marché par rapport à leurs homologues américains.

L'or est de toute évidence la vedette de l'année à ce jour, avec un rendement de près de 20%<sup>2</sup>. L'or est reconnu comme une valeur refuge en périodes de turbulence internationales. Surtout dans les circonstances où le dollar et les bons du Trésor américain perdent de leur lustre, le métal jaune brille d'autant plus.

<sup>1 2</sup> FBN Thompson 2025



Nous aurions pu penser que les inquiétudes de la Bourse auraient été plus favorables aux obligations. Malgré leurs rendements généralement positifs, les investisseurs restent quelque peu sur leur appétit, ayant souvent entendu que lorsque la Bourse baisse, les obligations augmentent. Or les tarifs commerciaux sont de nature inflationniste et créent une pression à la hausse sur les taux d'intérêt en même temps que la pression à la baisse sur les indices boursiers. M Trump peut bien manifester sa frustration avec la Réserve fédérale qui ne veut pas pour l'instant diminuer son taux directeur, mais l'environnement qu'il a créé complique considérablement leur travail. Cette pression inflationniste explique la bonne performance des obligations à rendement réel du trimestre. Leur coupon ainsi que leur valeur finale étant indexés au taux d'inflation, elles sont une bonne alternative dans les circonstances. La situation actuelle nous rappelle que les obligations traditionnelles ne suffisent pas à elles seules à protéger un portefeuille.

<sup>1</sup> FBN Thompson 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).

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 rééquilibrages

Nous avons rééquilibré à la hausse deux positions durant le premier trimestre de 2025, soit l'indice d'actions américaines S&P 500 ainsi que l'indice américain des grandes capitalisations de croissance. Les fonds pour ces achats sont provenus de rééquilibrages à la baisse de nos positions dans l'or, l'indice des actions internationales, et les prêts adossés à taux variables.

## La rotation de classes d'actifs

Il n'y a pas eu beaucoup de rotations durant le 1<sup>er</sup> trimestre 2025. Les paniers sont demeurés investis principalement en actions et dans l'or. Nous pouvons noter que le S&P 500 est absent du portefeuille depuis le 28 février, après 24 mois de présence continue. Nous pouvons aussi noter l'absence d'indices d'obligations au portefeuille. D'ailleurs, il faut remonter au mois d'octobre 2020 pour la dernière présence des obligations canadiennes dans le portefeuille.