TABLE RONDE

PORTEFEUILLES méritage MD

Hiver 2025

L'incertitude politique aux États-Unis va-t-elle entraîner la volatilité des marchés ?

CONTENU

2 **REVENU FIXE**
Fonds de revenu stratégique Manuvie

3 **ACTIONS CANADIENNES**
Fonds d'actions canadiennes Leith Wheeler

4 **ACTIONS MONDIALES**
Fonds de croissance américaine AGF

5 **ACTIONS MONDIALES**
Fonds Capital Group actions mondiales

BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS

Revenu fixe

Daniel S. Janis III

Gestionnaire de portefeuille principal, Codirecteur de l'équipe des titres à revenu fixe multisectoriels mondiaux
Gestion de placements Manuvie

Fonds revenu stratégique Manuvie
[Détenu au sein de 16 Portefeuilles Méritage : en savoir plus]

Défis

Il subsiste une incertitude considérable quant à la croissance mondiale et nous prévoyons une modération de l'activité économique, certaines banques centrales inversant leurs politiques monétaires plus strictes. La volatilité persiste alors que les marchés et les investisseurs continuent de naviguer dans un environnement économique et géopolitique ambigu au cours d'une année électorale mondiale importante. En raison de l'incertitude élevée, de la volatilité accrue et d'un contexte économique difficile, nous croyons qu'il est important de trouver un équilibre entre le rendement/risque et la qualité, la stabilité, ainsi que la liquidité à moyen terme.

Occasions

Les conditions actuelles des titres à revenu fixe mondiaux sont beaucoup plus favorables du point de vue de la génération de revenus que les années précédentes. Nous maintenons une vision positive du risque des taux d'intérêt et nous anticipons une variation de la trajectoire des taux mondiaux caractérisée par des retranchements occasionnels et une certaine volatilité. Nous nous attendons à ce qu'une divergence dans le calendrier et l'ampleur des changements de taux se traduisent par des occasions pour une approche active des titres à revenu fixe mondiaux.

Positionnement du fonds

Le positionnement de la durée est supérieur à la neutralité par rapport aux fourchettes historiques, mais largement diversifié sur les courbes de rendement mondiales. À la suite du résultat de l'élection présidentielle américaine, nous sommes devenus plus prudents en ce qui concerne la durée aux États-Unis, mais nous maintenons notre confiance dans l'orientation à court terme de la Réserve fédérale en matière de politique de taux d'intérêt. La gestion active de la durée sera la clé pour naviguer la volatilité future et nous prévoyons d'autres occasions favorables à l'extérieur de l'Amérique du Nord engendrées par des politiques divergentes de la part des banques centrales mondiales.

Après les élections, notre vision à court terme du crédit aux entreprises s'est légèrement améliorée. Les niveaux d'évaluation du crédit restent serrés, mais nous sommes sélectivement plus à l'aise avec certains domaines du crédit (y compris les prêts bancaires, les débentures convertibles et les actions privilégiées institutionnelles). Les valorisations restent également attrayantes dans plusieurs autres secteurs des titres à revenu fixe qui offrent un rendement total et des avantages en matière de diversification par rapport au risque pur des entreprises.

En ce qui concerne le positionnement des devises, nous avons de plus en plus exprimé des points de vue baissiers sur l'EUR, le MXN et le CNH post-élection, et nous prévoyons de nouvelles baisses du CAD avec une exposition accrue à l'USD. À l'avenir, nous continuerons à gérer activement nos expositions en équilibrant les occasions cycliques à plus long terme avec le risque de volatilité continue attribuable aux manchettes.

Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (comme la conjoncture économique et les conditions du marché), du rendement d'une société ou d'un titre, de produits à venir ou d'autres projections ne sont que les opinions de Gestion de placements Manuvie (Manuvie), au moment où elles sont exprimées et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des prévisions ou des projections actuelles de Manuvie. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

Actions canadiennes

David Jiles, CFA

Chef des actions canadiennes
Leith Wheeler Conseils en investissements ltée

Fonds d'actions canadiennes Leith Wheeler
[Détenu au sein de 9 Portefeuilles Méritage : en savoir plus]

Défis

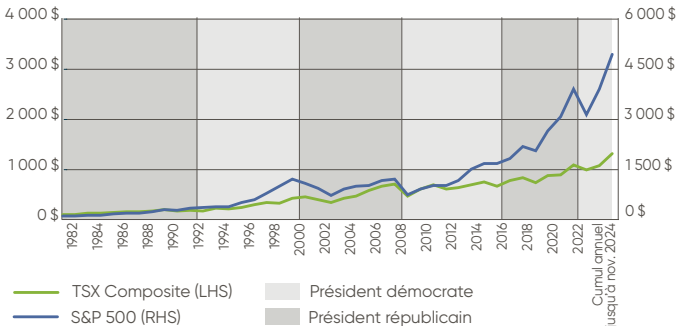
La réélection de Donald Trump a apporté de l'incertitude alors qu'il a annoncé son intention d'imposer des droits de douane de 25 % sur les importations en provenance du Canada et du Mexique. Alors que beaucoup spéculent, en fin de compte, il est difficile de dire ce qui se passera jusqu'à ce qu'il entre en fonction.

Si des tarifs étaient introduits, une entreprise du Fonds qui pourrait être touchée est le fabricant de pièces automobiles Magna International. L'empreinte manufacturière de Magna est diversifiée dans les trois pays et une grande partie de celle-ci est alignée sur les sites de production des constructeurs automobiles. En raison du degré élevé d'intégration transfrontalière, le coût des droits de douane semble susceptible d'être soutenu par l'ensemble de l'industrie automobile, ce qui pourrait faire grimper les prix des véhicules, nuisant ainsi à la demande des consommateurs.

Dans l'ensemble, bien qu'il puisse y avoir une volatilité à court terme à mesure que les investisseurs digèrent tout changement de politique, à long terme, la performance des marchés boursiers s'est avérée ne pas être motivée par la politique.

Les présidents ne contrôlent pas les marchés

Croissance de 100 $ au fil de divers cycles politiques américains (indices des prix en devise locale)



Source : Bloomberg

Occasions

Les marchés boursiers canadiens ont généré de solides rendements en 2024, avec un sentiment positif à l'égard de la modération de l'inflation, des baisses de taux d'intérêt et d'un scénario d'« atterrissage en douceur » qui a fait grimper le TSX. Les technologies de l'information ont été le secteur le plus performant, en grande partie en raison de la force de Shopify axée sur la croissance. Nous n'avons pas détenu Shopify, car sa valorisation coûteuse et ses attentes de croissance élevées ont été difficiles à justifier en tant qu'investisseur axé sur la valeur.

Alors que de nombreux secteurs ont enregistré des rendements à deux chiffres, les services de communication et l'immobilier ont pris du retard en raison de certaines inquiétudes à court terme concernant une réglementation potentielle et des taux d'intérêt plus élevés. Cela nous a permis d'ajouter deux nouveaux titres à des valorisations attrayantes : TELUS et Canadian Apartment Properties REIT. Nous avons également saisi les occasions d'ajouter des noms dans le domaine de la consommation discrétionnaire — Magna et BRP, deux chefs de file du marché dans leurs industries respectives — qui sont bien placés à long terme pour gérer le ralentissement actuel des dépenses de consommation.

Positionnement du fonds

Compte tenu de notre processus ascendant axé sur les fondamentaux de l'entreprise, nous avons tendance à ne pas apporter de changements importants au portefeuille en réponse à des événements macroéconomiques ou politiques à court terme.

Notre approche consiste à détenir un portefeuille d'entreprises ayant démontré leur capacité à accroître régulièrement leurs bénéfices et à générer des rendements élevés sur le capital investi à long terme, avec des bilans prudents qui leur permettent de traverser différents cycles.

Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (comme la conjoncture économique et les conditions du marché), du rendement d'une société ou d'un titre, de produits à venir ou d'autres projections ne sont que les opinions de Leith Wheeler Conseils en investissements ltée (Leith Wheeler), au moment où elles sont exprimées et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des prévisions ou des projections actuelles de Leith Wheeler. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

Actions mondiales

Tony Genua

Premier vice-président et gestionnaire de portefeuille
Placements AGF inc.

Fonds de croissance américaine AGF
[Détenu au sein de 14 Portefeuilles Méritage : en savoir plus]

Défis

Il y a eu des leçons positives et négatives à retenir du résultat des récentes élections américaines. Du côté positif, l'évitement d'un résultat contesté, la poussée de Trump vers la déréglementation et les réductions d'impôts potentielles sont considérés comme des vents favorables pour les marchés boursiers.

Cependant, certaines des politiques de Trump ont également entraîné des risques. Plus particulièrement, le plan de Trump d'imposer des droits de douane sur les marchandises importées du Canada, du Mexique et de la Chine (et potentiellement d'autres pays), ce qui pourrait attiser les pressions inflationnistes. Les mesures de rétorsion prises par d'autres pays contre les États-Unis pourraient également nuire à la croissance économique. À notre avis, il est encore trop tôt pour conclure quels pourraient être les droits de douane proprement dits, car la menace de les imposer risque d'entraîner de nouvelles négociations.

D'autres décisions ont également eu une incidence sur certaines parties du marché des actions. La nomination prévue de Robert F. Kennedy Jr. (RFK) au poste de secrétaire à la Santé a créé des vents contraires pour le secteur des soins de santé, en particulier les sociétés pharmaceutiques. La création par Trump d'un « département de l'efficacité du gouvernement » a eu un impact sur les entreprises ayant une exposition gouvernementale substantielle. Nous avons dû apporter des modifications au portefeuille en réponse à ces changements en matière de fondamentaux.

Occasions

Nous demeurons constructifs sur les actions alors que les tendances à la désinflation restent intactes, que le marché du travail est solide, que le PIB est résilient et que les résultats des entreprises ont dépassé les attentes. L'expansion des cours-bénéfices (C/B) a contribué à faire bouger le marché durant les deux dernières années et nous nous concentrons sur les entreprises affichant des révisions du bénéfice par action (BPA) supérieures à la moyenne. Nous croyons qu'il existe des occasions de croissance attrayantes à long terme dans des thèmes tels que la déglobalisation, la robotique et l'intelligence artificielle, la durabilité ainsi que la santé et le bien-être, tandis qu'à court terme, nous surveillons également les services financiers (déréglementation et augmentation des fusions et acquisitions) et la défense (dépenses de modernisation) après les élections. Enfin, les petites capitalisations prospèrent généralement dans des environnements où la Réserve fédérale américaine réduit ses taux, et avec la modération de l'inflation et l'assouplissement des conditions financières, nous pensons que cette classe d'actifs est bien positionnée.

Positionnement du fonds

Nous sommes surpondérés en ce qui a trait aux valeurs industrielles, aux soins de santé ainsi qu'aux services publics et sous-pondérés dans les secteurs de la technologie, des biens de consommation de base et de services de communication.

Le secteur industriel est bien placé pour bénéficier d'une accélération de la mondialisation et de la relocalisation. Axon est une entreprise qui peut potentiellement bénéficier d'une plus grande attention portée à l'application de la loi et de l'ordre, tandis que Booz Allen Hamilton a été négativement touché par l'accent mis sur le ministère de l'Efficacité gouvernementale (« DOGE ») qui menace de réduire les dépenses gouvernementales.

La nomination proposée de RFK au poste de secrétaire du ministère de la Santé et des Services sociaux a entraîné de nouveaux vents contraires pour le secteur pharmaceutique. Nous avons récemment vendu notre position dans Iqvia qui, selon nous, sera confrontée à un environnement difficile sous cette nouvelle administration.

Nous restons sous-pondérés dans les technologies de l'information, bien que Nvidia représente la plus grande position du portefeuille. Nous détenons des positions reliées à l'intelligence artificielle en dehors de la technologie dans des domaines tels que l'immobilier et la consommation discrétionnaire.

Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (comme la conjoncture économique et les conditions du marché), du rendement d'une société ou d'un titre, de produits à venir ou d'autres projections ne sont que les opinions de Placements AGF inc. (AGF), au moment où elles sont exprimées et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des prévisions ou des projections actuelles de AGF. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

Actions mondiales

Jeremy Burge
Gestionnaire de portefeuille d'actions

Carl M. Kawaja
Gestionnaire de portefeuille d'actions

Leo Hee
Gestionnaire de portefeuille d'actions

Dawid Justus
Gestionnaire de portefeuille d'actions

Emme Kozloff
Gestionnaire de portefeuille d'actions

Gestion d'actifs Capital international – Fonds Capital Group actions mondiales
[Détenu au sein de 16 Portefeuilles Méritage : en savoir plus]

Défis

Parmi les défis auxquels les investisseurs mondiaux devront faire face en 2025, l'incertitude politique pourrait figurer en tête de liste. Des États-Unis au Royaume-Uni, en passant par la France et le Japon, les partis au pouvoir dans 10 grands pays ont perdu leurs élections en 2024. Certaines des retombées comprennent un manque de clarté en ce qui concerne les politiques commerciales mondiales, ainsi que l'utilisation des dépenses publiques et des impôts pour influer sur les conditions économiques nationales. Les politiques commerciales et budgétaires s'avéreront-elles inflationnistes ? Comment les banquiers centraux réagiront-ils ? Qu'est-ce que cela signifie pour la croissance mondiale ? Les trajectoires futures des guerres en Ukraine et au Moyen-Orient compliquent encore la situation. Il en va de même pour les tensions liées à la Chine et les niveaux élevés de concentration des marchés boursiers ainsi que, dans certains domaines, les valorisations élevées.

Occasions

En réfléchissant à 2024, il est remarquable de constater à quel point les actions ont navigué avec aisance plusieurs vents contraires, notamment les craintes d'une récession aux États-Unis, le dénouement partiel des « *carry trades* » japonaises et l'escalade des tensions au Moyen-Orient. Bien que ces incertitudes aient entraîné des épisodes de volatilité, elles ont également créé des occasions favorables pour les investisseurs à long terme résultant à la fois de mauvaises évaluations des actions à court terme et, au fil du temps, de la puissance des rendements composés. En fin de compte, il s'agit de trouver des entreprises bien positionnées pour accroître la valeur pour les actionnaires. À cet égard, deux facteurs favorables pour 2025 sont la solide toile de fond économique des États-Unis et la poursuite de l'effort d'innovation dans certains secteurs, qui ont un impact sur plusieurs entreprises à travers les industries et les zones géographiques.

Positionnement du fonds

Compte tenu de l'objectif du Fonds, nous cherchons à trouver des entreprises qui peuvent prospérer dans divers environnements. Dans de nombreux cas, les caractéristiques de chaque entreprise combinent des occasions de croissance structurelle et de résilience face à des circonstances externes difficiles, soutenues, entre autres considérations, par la demande croissante de produits/services et le pouvoir de fixation des prix, des bilans solides ainsi que de saines pratiques d'allocation du capital. Nous sommes également conscients de la valorisation des entreprises et trouvons que les prix des actions sont plus attrayants, en moyenne, à l'extérieur des États-Unis. Nous continuons de nous appuyer sur la recherche fondamentale ascendante, en tirant parti de notre capacité à investir de manière flexible dans toutes les zones géographiques pour trouver des occasions de croissance du capital à long terme.

Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (comme la conjoncture économique et les conditions du marché), du rendement d'une société ou d'un titre, de produits à venir ou d'autres projections ne sont que les opinions de Gestion d'actifs Capital international (GACI), au moment où elles sont exprimées et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des prévisions ou des projections actuelles de GACI. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

PORTEFEUILLES méritage[MD]

bninvestissements.ca/meritage

Tableau récapitulatif

Brochure

BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS

Architecture ouverte. Possibilités infinies.

Les informations et les données fournies dans le présent document, y compris celles fournies par des tiers, sont considérées comme exactes au moment de leur impression et ont été obtenues à partir de sources que nous avons considérées comme fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces informations et données sont fournies à titre informatif uniquement. Aucune représentation ou garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces informations et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des actions mentionnées aux présentes et ne doivent pas être considérées comme des recommandations.

Les opinions exprimées concernant une société, un titre, une industrie, un secteur de marché, des événements futurs (tels que les conditions du marché et les conditions économiques), le rendement d'une société ou d'un titre, les offres de produits à venir ou d'autres projections sont les opinions des seuls gestionnaires de portefeuille, au moment exprimé et ne représentent pas nécessairement le point de vue de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions peuvent changer en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ce que les portefeuillistes prévoient ou prévoient actuellement. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces vues. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils en investissement.

Les Portefeuilles Méritage[MD] (les « Portefeuilles ») sont gérés par Banque Nationale Investissements inc., une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada, et vendus par des courtiers autorisés. Un placement dans les Portefeuilles peut donner lieu à des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des Portefeuilles avant de faire un placement. Chaque taux de rendement indiqué est un taux de rendement total composé annuel historique qui tient compte des fluctuations de la valeur des titres et du réinvestissement de toutes les distributions et qui ne tient pas compte des commissions d'achat et de rachat, des frais de placement ni des frais optionnels ou de l'impôt sur le revenu payable par un porteur, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les titres des Portefeuilles ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance-dépôts. Les Portefeuilles ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement dans l'avenir.

MD PORTEFEUILLES MÉRITAGE et le logo des Portefeuilles Méritage sont des marques déposées de la Banque Nationale du Canada, utilisées sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

© Banque Nationale Investissements inc., 2025. Tous droits réservés. Toute reproduction, en tout ou en partie, est strictement interdite sans le consentement écrit préalable de Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est membre de l'Association pour l'investissement responsable du Canada et signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies.

(2025/01)