TABLE RONDE

PORTEFEUILLES méritage MD

Printemps 2025

Naviguer entre les défis et les possibilités face aux tarifs américains et à la volatilité du marché

CONTENU

2 **ACTIONS CANADIENNES**
Fonds d'actions canadiennes Vision RBC

3 **ACTIONS AMÉRICAINES**
Fonds d'actions américaines PH&N

4 **ACTIONS MONDIALES**
Fonds concentré d'actions mondiales TD

BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS

Actions canadiennes

Ryan Grant, CFA

Premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs

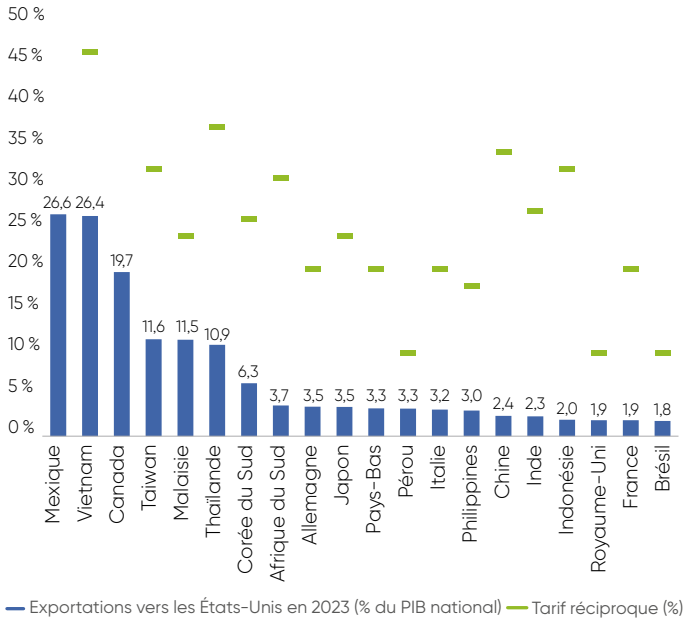
Fonds d'actions canadiennes Vision RBC
[Détenu au sein de 11 Portefeuilles Méritage : en savoir plus]

Défis

Le Canada a échappé à la majeure partie des annonces de tarifs du 2 avril, mais l'impact de ces tarifs sur l'économie mondiale, combiné aux tarifs précédemment imposés sur l'acier, l'aluminium, les automobiles et les biens non conformes à l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM), augmente le risque de récession.

Compte tenu de l'incertitude de l'environnement actuel, le plus grand défi est de déterminer les implications les plus importantes pour les entreprises canadiennes. Les actions plus exposées aux tarifs ont généralement subi plus de pression, mais il est difficile de prendre position sans plus de clarté sur le résultat final des tarifs, en raison des élections fédérales et des négociations potentielles.

Les exportations canadiennes vers les États-Unis sont importantes comparativement aux autres pays
Les exportations vers les États-Unis sont importantes pour certains pays



Occasions

Nous croyons que la volatilité crée des possibilités. En période de volatilité, le rapport risque/rendement d'une action peut changer, tout comme notre conviction quant aux perspectives. La composition du fonds est continuellement surveillée par notre équipe et, en période d'incertitude, nous nous appuyons sur notre processus.

Notre tableau de bord propriétaire, qui suit les changements de risque et de rendement des actions, est un outil essentiel pour évaluer les occasions. Dans l'environnement actuel, les prix de nombreuses entreprises affectées par les tarifs ainsi que des entreprises cycliques sont devenus moins chers en raison de l'incertitude entourant la voie à suivre. Pendant ce temps, les prix des entreprises défensives se sont maintenus en raison de la fuite vers la sécurité.

Une partie connexe de notre processus de recherche consiste à évaluer notre conviction dans ces occasions de risque/rendement. L'environnement actuel a incité à réévaluer cette conviction. Notre équipe a développé des listes de contrôle pour aider dans ce processus. La combinaison de la conviction mise à jour et de profils de risque/rendement peut entraîner des ajustements des poids des actions individuelles dans le portefeuille.

Positionnement du fonds

Nous avons fait preuve de prudence, en choisissant de maintenir en grande partie les allocations de portefeuille de base. Compte tenu des défis mentionnés ci-dessus, et du fait qu'il pourrait y avoir des ajustements négociés et des exemptions dans l'environnement tarifaire final, nous avons surveillé attentivement notre portefeuille pour éviter de nous positionner en fonction d'un résultat spécifique. Nous continuons à surveiller diligemment l'évolution du paysage, en recherchant des occasions présentant un profil risque/rendement attrayant tout en intégrant les répercussions des développements tarifaires dans notre analyse globale.

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 RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC), 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 RBC. 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 américaines

Angelica Murison, CFA
Première gestionnaire de portefeuille

Shanthu David, CFA
Premier gestionnaire de portefeuille

David Tron, CFA
Premier gestionnaire de portefeuille

Kalvin Hon, CFA
Gestionnaire de portefeuille

Fonds d'actions américaines PH&N
[Détenu au sein de 1 Portefeuille Méritage : en savoir plus]

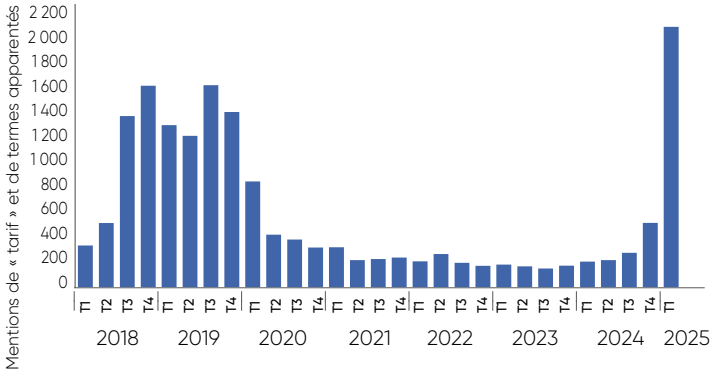
Défis

Bien qu'il s'agisse d'une occasion, l'incertitude est également le plus grand défi. De nombreuses actions ont été vendues là où leur entreprise ont des chaînes d'approvisionnement mondiales. Cependant, nous ne savons toujours pas dans quelle mesure les tarifs s'appliqueront après de nouvelles négociations. Dans certains cas, les actions pourraient offrir de la valeur, dans d'autres, le pire pourrait encore être à venir. Nous ne parions pas sur de tels résultats binaires.

Se tourner vers les défensives est également délicat étant donné que les valorisations ont augmenté. Dans certains cas, le prix à payer pour ajouter des mesures défensives peut être significatif.

Dans l'ensemble, nous recherchons des noms qui se comportent différemment de ce à quoi nous nous attendons et vérifions notre analyse de scénarios pour déterminer si le scénario que le marché anticipe est trop optimiste ou pessimiste.

Les préoccupations liées aux tarifs ont bondi, comme lors de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine en 2018 et 2019.



Remarque : Données au T1 2025. Comprend les transcriptions de tous les appels avec les investisseurs, des journées des investisseurs et des journées des marchés des capitaux pour les entreprises de l'indice Russell 3000.
Source : Bloomberg, RBC GAM

Occasions

Les périodes de baisse sont souvent favorables aux gestionnaires d'actifs, car nous observons de larges écarts entre les gagnants et les perdants. Souvent, de bonnes entreprises sont pénalisées de manière indiscriminée, ce qui présente une occasion de rehausser la qualité du portefeuille. Pour leur part, les entreprises de moindre qualité avec des bilans tendus et des modèles d'affaires en détérioration ont tendance à sous-performer, alors nous visons à y être sous-pondérés.

Les conséquences des tarifs fait partie de notre analyse fondamentale depuis des mois, analysant dans quelle mesure les scénarios négatifs sont pris en compte. L'occasion pour nous, en tant que gestionnaires d'actifs, est d'ajouter des entreprises dont la valorisation reflète un scénario très pessimiste pour les bénéfices, alors que nous croyons que l'entreprise est moins exposée aux tarifs et/ou au ralentissement économique.

Positionnement du fonds

En général, nous mettons l'accent sur les équipes de gestion de qualité en qui nous avons confiance pour diriger leurs entreprises à travers cette période. Les entreprises bien gérées gagnent des parts de marché dans des environnements comme celui-ci. Notre objectif est de nous concentrer sur des entreprises de qualité qui offrent des points d'entrée plus attractifs en raison de la volatilité.

L'environnement reste très incertain avec une large gamme de résultats possibles. Nous visons à neutraliser l'impact des événements avec des probabilités faibles, plutôt que de faire de grands changements de positionnement orientés vers un seul résultat. Ainsi, bien que nous ayons amélioré la qualité du portefeuille, nous avons évité de le personnaliser pour un résultat spécifique, soit le risque de récession ou la gravité/persistance des tarifs. Suivant l'annonce des tarifs du président Trump le 2 avril, il semble que l'incertitude élevée persistera pendant quelques mois. Nous faisons preuve de patience et de délibération afin d'améliorer le portefeuille au fil du temps.

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 RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC), 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 RBC. 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

Damian Fernandes, CFA

Directeur général, gestionnaire de portefeuille, GPTD

David Mau, CFA

VP et directeur, gestionnaire de portefeuille, GPTD

Benjamin Gossack, CFA

Directeur général et gestionnaire de portefeuille

Fonds concentré d'actions mondiales TD

[Détenu au sein de 16 Portefeuilles Méritage : en savoir plus]

Défis

Cela fait seulement trois mois depuis le début de la nouvelle année et nos têtes tournent à cause du tourbillon d'activités, qu'il s'agisse de fondamentaux, de macroéconomie ou de politique. Pour rappel, DeepSeek détrônant la domination technologique américaine en IA et le démantèlement du commerce des centres de données qui en découle, DOGE réduisant substantiellement les dépenses gouvernementales, les actions exécutives continues de l'administration actuelle, l'incertitude des tarifs tant en matière de magnitude que de moment opportun et la reconfiguration des cadres géopolitiques ne sont que quelques-uns des événements qui ont fait les gros titres cette année.

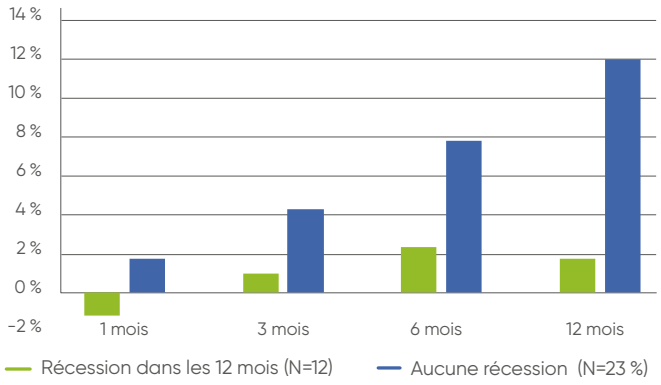
D'autre part, le S&P 500 a connu une autre saison de résultats exceptionnelle. Ainsi, au milieu de points de données contradictoires, il est essentiel pour notre prise de décision de rester objectif face à l'incertitude, de séparer le bruit de la narration et de rester concentrés sur notre processus.

Occasions

Malgré l'incertitude et le bruit, quelque chose se prépare sous la surface, et cela a une saveur distinctement européenne. En regardant les rendements du premier trimestre sur les principaux marchés, l'Amérique du Nord est stable voire en baisse, le Japon est négatif, mais les marchés européens et de Hong Kong sont tous en hausse, et ils ont des valorisations de départ attrayantes. La plupart des observateurs pensaient que le déclenchement de tensions commerciales par l'administration Trump, les tarifs et la menace de réduire l'implication de l'OTAN seraient désastreux pour l'Europe et le modèle d'exportation chinois. Cependant, il est possible que l'isolationnisme américain puisse 1) galvaniser l'UE à opter pour des changements politique positifs substantiels et/ou 2) inciter la Chine à passer d'un modèle axé sur les exportations à un modèle axé sur la consommation. Ces possibilités amélioreraient considérablement les perspectives à long terme des actions dans ces régions.

Il faut également considérer que, malgré la vague de nouvelles négatives, les rendements historiques du marché boursier après une baisse de 10 % sont supérieurs à la moyenne s'il n'y a pas de récession.

Rendement moyen du S&P 500 après 35 corrections de 10 % depuis 1950



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 fonds reste concentré sur des actions de haute qualité. Notre positionnement est devenu plus équilibré, passant de la croissance du flux de trésorerie libre à la certitude du flux de trésorerie libre, augmentant l'exposition aux entreprises sous-endettées et à celles avec des rendements élevés sur le capital investi. Cela nous a conduit à réduire nos participations plus cycliques, telles que les entreprises sensibles aux taux d'intérêt et les entreprises de type 'pick & shovels' en IA, et à augmenter les entreprises stables et défensives, comme celles du secteur de la santé.

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 TD (TD), 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 TD. 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.

(2025/05)