

LES DEUX MONDES DE L'INDIFFÉRENCE

De nombreux investisseurs internationaux semblent indifférents au prix qu'ils paient pour les actions tant que celles-ci continuent de grimper. Ils sont également indifférents à la situation économique de la moitié la moins bien lotie de notre population. Au mieux, ils ne semblent même pas l'avoir remarquée. Par exemple, McDonald's (\$MCD) a déclaré ceci dans son dernier rapport trimestriel concernant les consommateurs à faible revenu : « ... dans l'ensemble, la fréquentation des restaurants à service rapide aux États-Unis continue de faire face à des obstacles, les visites **des consommateurs à faible revenu ayant de nouveau diminué de plus de 10 % dans l'ensemble du secteur...** ». Dans le même temps, leurs ventes à magasins comparables ont augmenté de 2,5 % pour la même période. Il s'agit là d'une différence substantielle et d'une rupture par rapport à la situation dans laquelle se trouvaient les consommateurs à faible revenu avant la pandémie. Cela montre clairement qu'une proportion importante des personnes aux revenus les plus faibles est touchée. L'économie ne leur est pas favorable, en particulier suite à la poussée inflationniste que nous avons connue après la pandémie. Un autre exemple est celui de Chipotle (\$CMG), qui a annoncé une baisse de 5 % de sa fréquentation au deuxième trimestre 2025, puis a évoqué lors de sa conférence téléphonique une tendance similaire, à savoir « le recul des consommateurs à faible revenu... ».

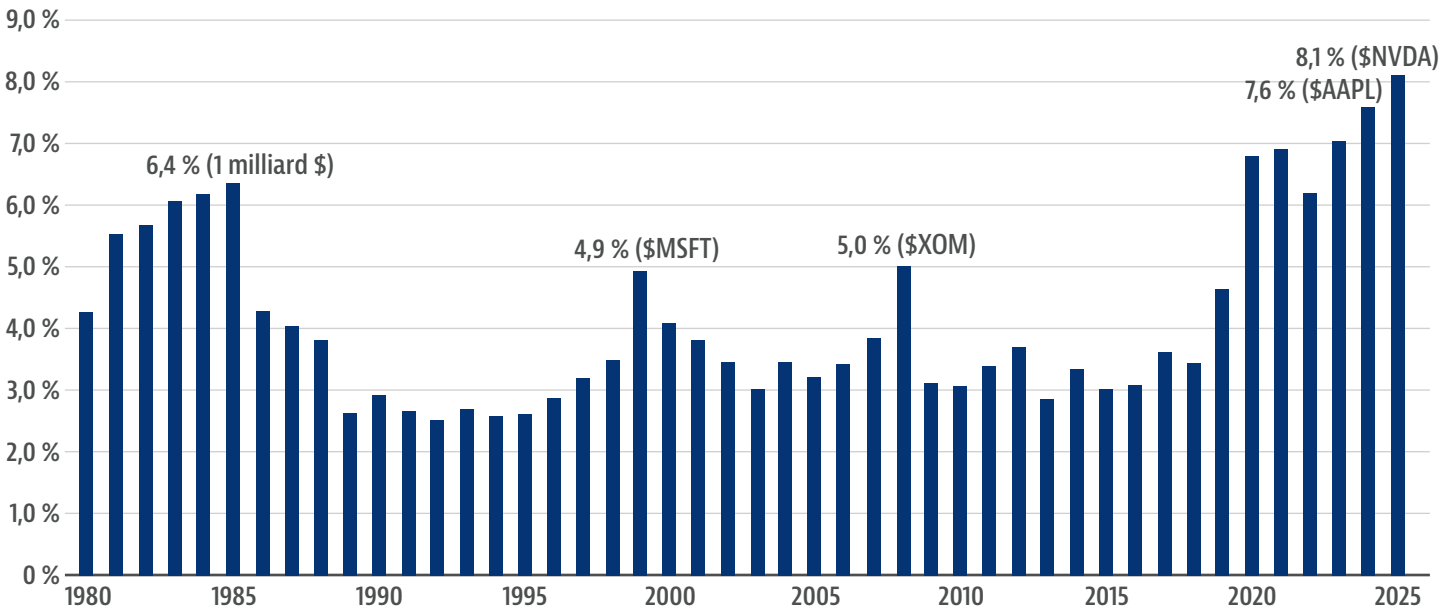
En ce qui concerne le déficit, celui-ci a augmenté de 20 % pour atteindre 291 milliards de dollars en juillet, malgré la perception d'un montant croissant de recettes provenant des tarifs douaniers. Il est intéressant de noter que les recettes pour le mois de juillet n'ont augmenté que de 2 %, ce qui n'est pas un signe très encourageant pour l'économie. Au cours des dix premiers mois de l'exercice fiscal américain, le déficit a augmenté de 7 % pour atteindre 1 630 milliards de dollars. De toute évidence, nous sommes sur une voie non viable, qui a été accueillie avec une indifférence totale pour l'instant.

Les investisseurs ont été très enthousiastes lorsque le PIB du deuxième trimestre a été annoncé à 3 %, mais la plupart d'entre eux ne semblent pas comprendre que la menace des tarifs douaniers a incité les entreprises à importer beaucoup de stocks avant l'entrée en vigueur des tarifs douaniers en avril. Comme les importations sont déduites dans le calcul du PIB, nous avons constaté une baisse du PIB (-0,5 %) au premier trimestre. La moyenne du taux des six premiers mois est probablement un bien meilleur indicateur de la situation économique, qui est d'environ +1,25 % en rythme annualisé. La croissance est faible si l'on considère qu'un déficit important continue de gonfler les chiffres du PIB. À elle seule, l'énorme dépense consacrée à l'IA sauve pour l'instant les données économiques. Sans cela, l'économie serait peut-être déjà en récession malgré les déficits élevés, ce qui n'est pas une combinaison très réjouissante.

Mais pendant combien de temps Meta, Microsoft, Google, xAI et d'autres continueront-ils à augmenter leurs dépenses? Selon certaines estimations, Meta dépense déjà plus qu'elle ne génère en flux de trésorerie, comme en témoigne la baisse de la trésorerie inscrite au bilan publié au premier semestre ([lien](#)). Il est clair que les dépenses devraient culminer, ou tout au moins que leur croissance devrait ralentir, ce qui limitera le coup de pouce à l'économie en 2026, ou aura des conséquences même négatives si les dépenses commencent à diminuer.

Comme nous l'avons déjà abordé, Nvidia (\$NVDA) a connu plusieurs baisses de 50 % et 75 % de son cours au fil des ans. Aujourd'hui, cette action représente à elle seule 8 % de l'indice S&P 500. Les risques pour le marché dans son ensemble sont beaucoup plus élevés étant donné qu'il s'agit d'une société cyclique. Lorsque la prochaine baisse importante se produira (et elle se produira), nous pourrions assister à des pertes brusques et importantes, puisque près de la moitié des fonds des investisseurs sont investis dans des stratégies passives. Quand il y a une raison de vendre, la porte de sortie sera trop étroite, comme nous l'avons vu en août 2024 (mouvement de vente au Japon) et en avril 2025. La plupart des investisseurs savent que les actions (celles qui font partie des indices) sont chères, mais continuent de rester indifférents (pour être clair, nous pensons que de nombreuses petites actions sont très bon marché).

S&P 500 : PONDÉRATION DES PRINCIPAUX TITRES (ANNUELLE, DE 1980 À 2025)



Source : S&P Dow Jones (au 6 août 2025). Charlie Bilello sur la plateforme X, Creative Planning.

LES RÉSULTATS DES RESTAURANTS AMÉRICAINS ONT MAUVAISE MINE, TANDIS QUE CEUX DES RESTAURANTS CANADIENS SONT EXCELLENTS.

COMMENT EXPLIQUER CETTE DIVERGENCE?

					Accélération	
Résultats au Canada	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025
Boston Pizza – ventes à magasins comparables (Canada seulement)	-1,0 %	1,7 %	-0,6 %	3,4 %	4,4 %	6,4 %
Pizza Pizza – ventes à magasins comparables (Canada seulement)	1,7 %	-3,9 %	-5,3 %	-3,8 %	1,2 %	2,1 %
Couche-Tard – ventes à magasins comparables (Canada seulement)	-1,2 %	-3,4 %	-3,9 %	-1,5 %	2,8 %	3,5 %
MTY Food – ventes à magasins comparables (Canada seulement)	-2,7 %	-3,6 %	-3,9 %	-0,1 %	-0,4 %	1,4 %
A&W – ventes à magasins comparables (Canada seulement)	0,6 %	0,3 %	-1,0 %	-1,9 %	0,4 %	1,6 %

					Ralentissement / Négatif	
Résultats aux États-Unis	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025
Cava – ventes à magasins comparables (É.-U. seulement)	2,3 %	14,4 %	18,1 %	21,2 %	10,8 %	2,1 %
Wingstop – ventes à magasins comparables (É.-U. seulement)	21,6 %	28,7 %	20,9 %	10,1 %	0,5 %	-1,9 %
Sweetgreens – ventes à magasins comparables (É.-U. seulement)	5,0 %	9,0 %	6,0 %	4,0 %	-3,1 %	-7,6 %
Chipotle – ventes à magasins comparables (É.-U. seulement)	7,0 %	11,1 %	6,0 %	5,4 %	-0,4 %	-4,0 %
Wendy’s – ventes à magasins comparables (É.-U. seulement)	0,6 %	0,6 %	0,2 %	4,1 %	-2,8 %	-3,6 %
Jack in the Box – ventes à magasins comparables (É.-U. seulement)	-2,5 %	-2,2 %	-2,1 %	0,4 %	-4,4 %	-7,1 %

Nous pensons que le sentiment « Acheter canadien/Elbows Up » en est la cause. Nous estimons cependant que l'explication la plus plausible à cette divergence est la tendance des Canadiens ET des Européens à choisir de voyager au Canada dans le but d'éviter les États-Unis. Des commentaires provenant d'entreprises du secteur hôtelier, telles que K-BRO Linen, ont récemment contribué à confirmer cette tendance lors de leur conférence téléphonique sur les résultats du deuxième trimestre 2025.

Merci pour la question, Derek. Oui, nous observons de solides rendements du côté de l'hôtellerie. Je pense que cela s'explique par la diminution du nombre de voyages aux États-Unis de la part des Canadiens ainsi que, comme vous l'avez souligné, par l'augmentation des voyages des Européens au Canada. C'est donc une tendance que nous observons clairement. Et quiconque a séjourné dans une chambre d'hôtel au Canada l'aura remarqué dans les tarifs des chambres. Mais nous sommes plutôt optimistes quant aux volumes pour le troisième trimestre dans le secteur de l'hôtellerie.

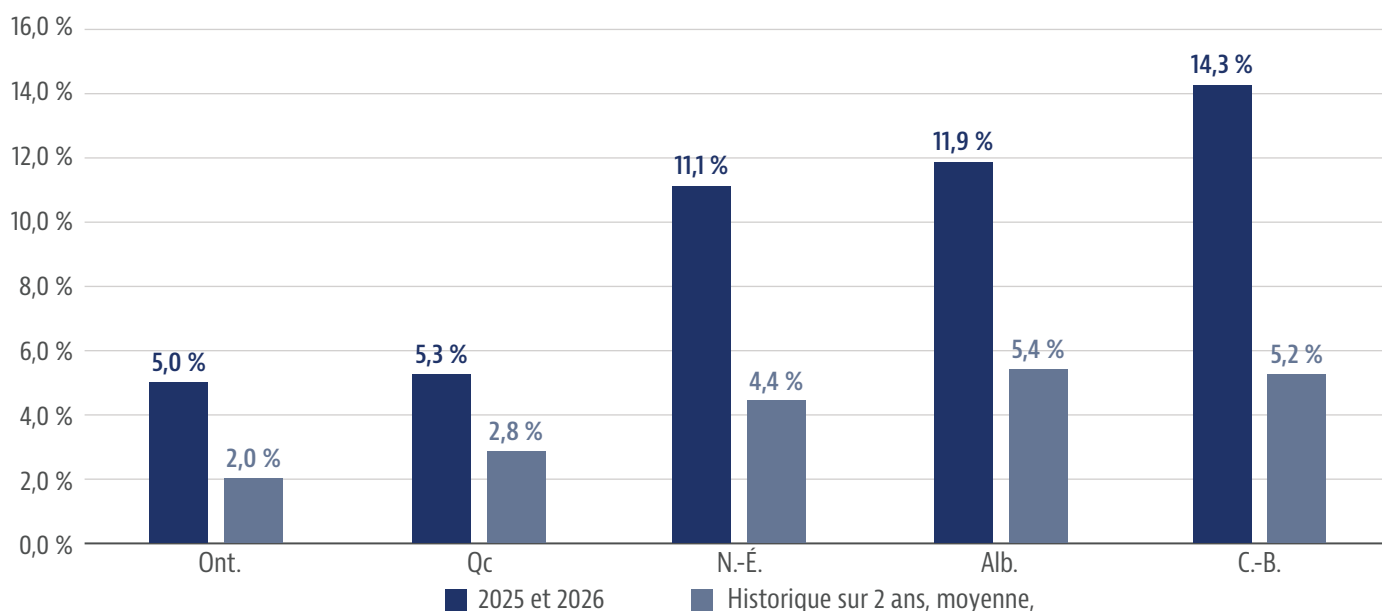
PDG de K-Bro Linen, conférence téléphonique sur les résultats du deuxième trimestre 2025.

Nous avons également entendu des commentaires similaires de la part d'entreprises telles que BCE et Rogers Communications, qui ont fait état d'une pression sur le chiffre d'affaires moyen par utilisateur, attribuable à la baisse des revenus provenant des frais d'itinérance d'une année sur l'autre, les Canadiens voyageant moins aux États-Unis. À notre avis, ce vent favorable sur les données relatives aux dépenses canadiennes n'est que temporaire. Plus important encore, avec le temps, les tendances aux États-Unis devraient se normaliser, ce qui fait actuellement du secteur de la restauration américain un terrain de chasse intéressant pour les occasions d'investissement.

FPI CANADIENNES SPÉCIALISÉES DANS LES LOGEMENTS MULTIFAMILIAUX – EN ATTENTE DU TOURNANT

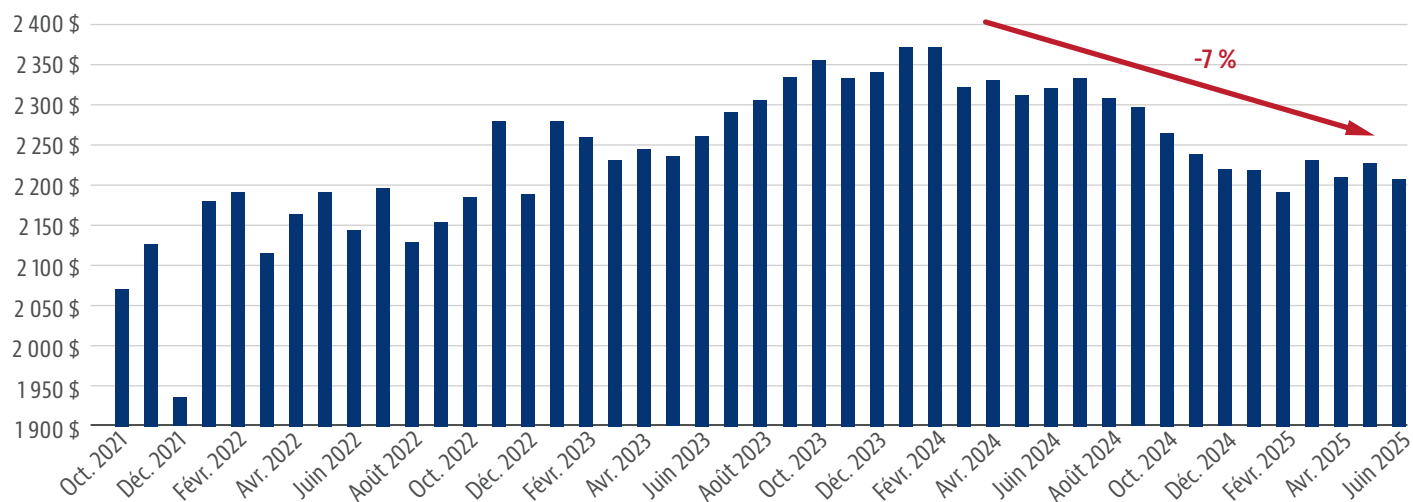
Nous avons récemment vu un excellent graphique de Canaccord illustrant l'importante offre qui arrive sur le marché locatif canadien, celle-ci devant presque doubler entre 2025 et 2026 par rapport aux niveaux de 2023 et 2024. Nous avons également constaté que les loyers moyens au Canada ont diminué, probablement en raison du double effet du ralentissement de la croissance démographique et de l'augmentation de l'offre. Bien que nous soyons restés dans une attitude observatrice avant de nous montrer plus agressifs dans l'achat de FPI canadiennes spécialisées dans les logements multifamiliaux, ces données suggèrent que la situation pourrait encore se détériorer.

PRÉVISIONS D'ACHÈVEMENTS DES UNITÉS D'APPARTEMENTS EN POURCENTAGE DE L'OFFRE TOTALE POUR 2025 ET 2026, COMPARÉES À LA MOYENNE HISTORIQUE DEPUIS 2000.



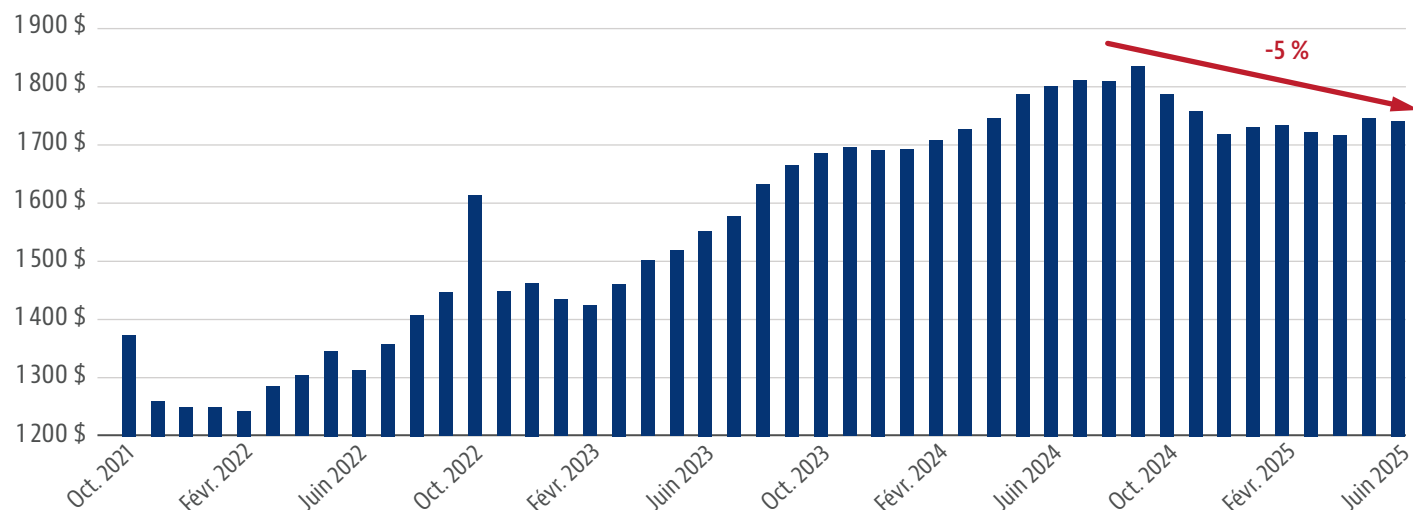
Source : SCHL, estimations de Canaccord Genuity.

LOYER MOYEN DES CONDOS AU NIVEAU NATIONAL



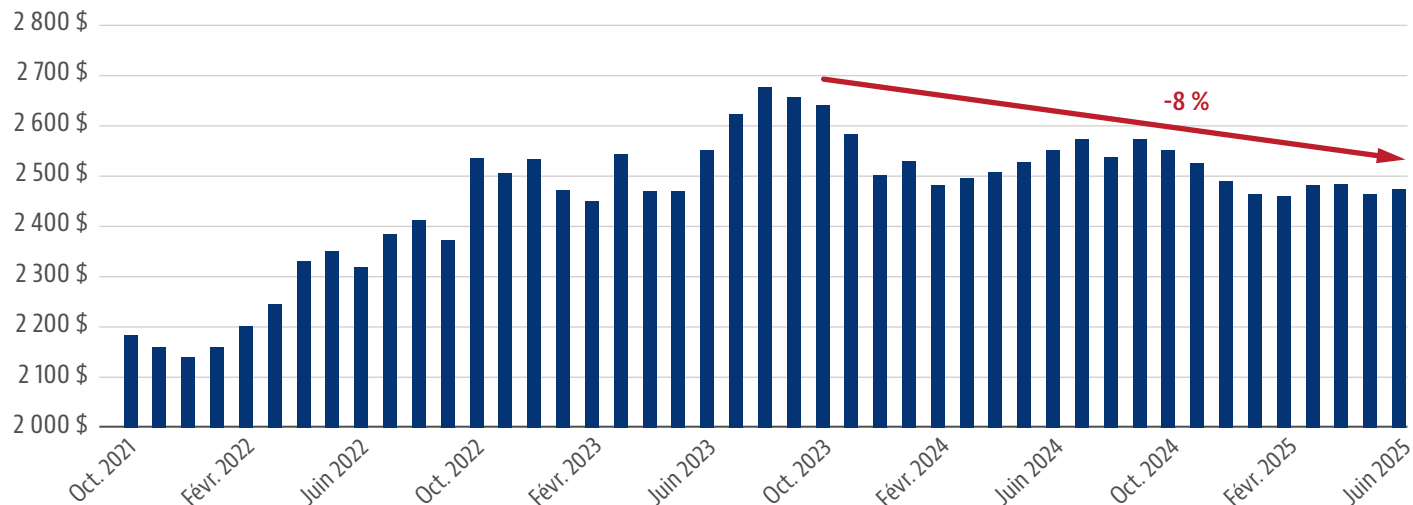
Source : rental.ca

LOYER MOYEN EN ALBERTA



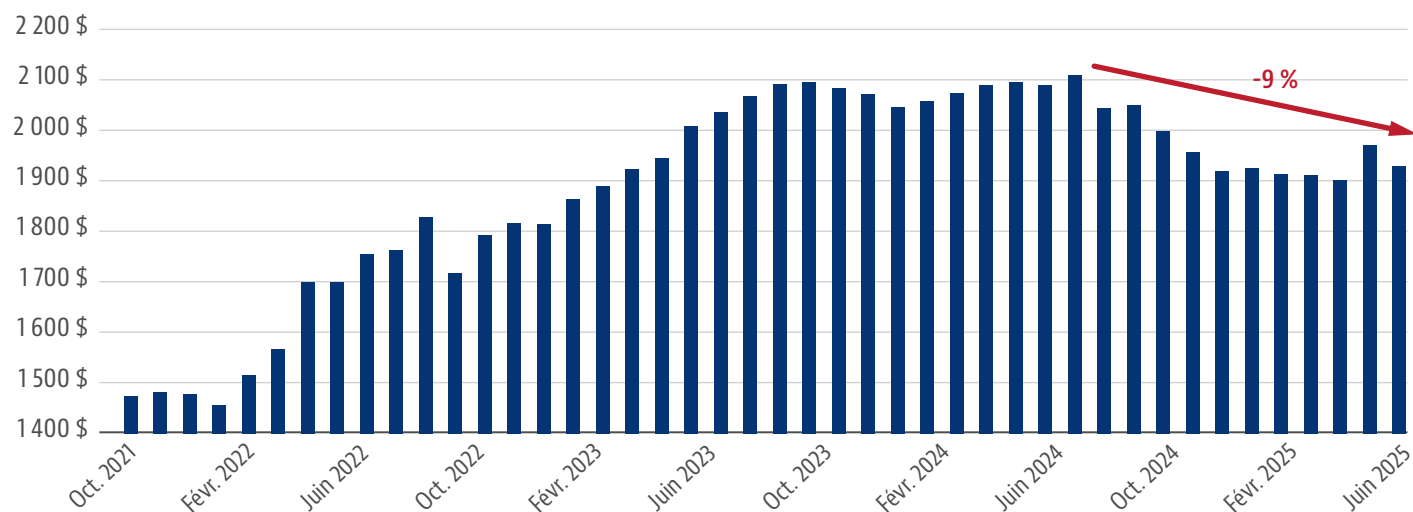
Source : rental.ca

LOYER MOYEN EN COLOMBIE-BRITANNIQUE



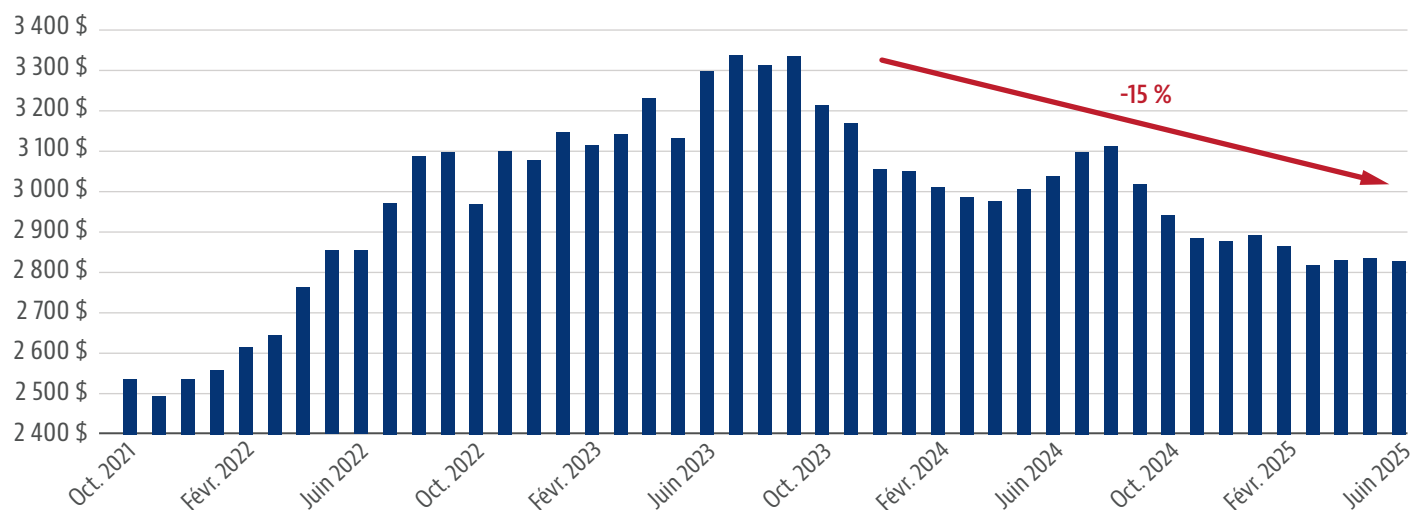
Source : rental.ca

LOYER MOYEN À CALGARY



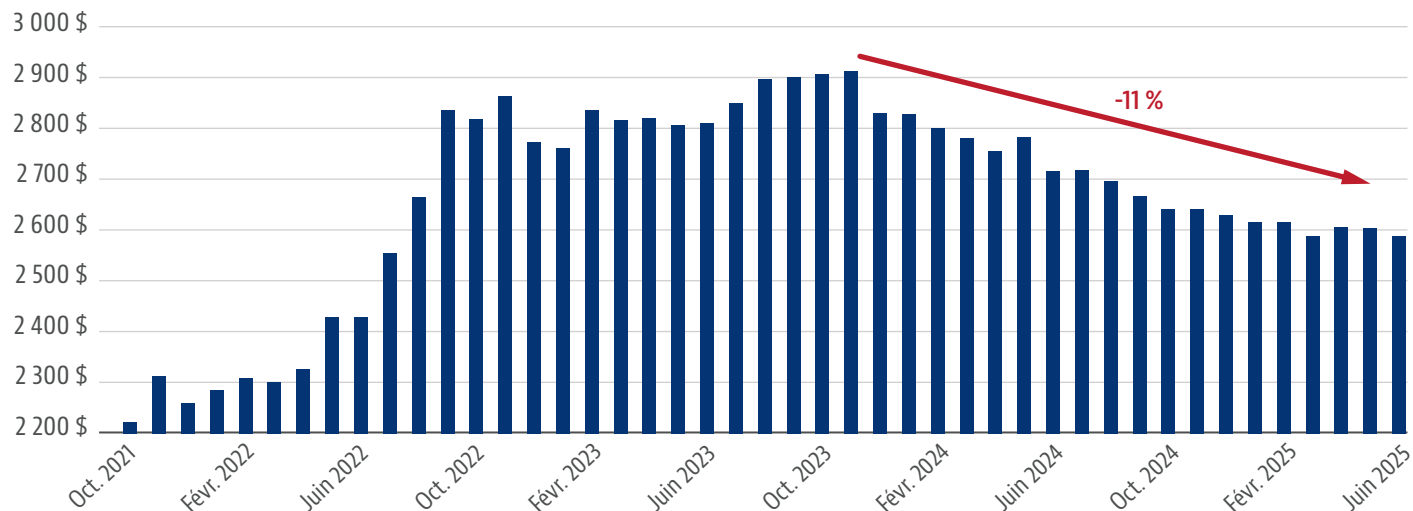
Source : rental.ca

LOYER MOYEN DES CONDOS À VANCOUVER



Source : rental.ca

LOYER MOYEN DES CONDOS À TORONTO



Source : rental.ca

POSITIONNEMENT DE PORTEFEUILLE

Du côté du portefeuille, nous détenons de nombreuses positions qui, selon nous, devraient nous offrir des rendements à long terme très attrayants. À titre d'exemple, Total Energy Services (TOT) a récemment atteint un sommet pluriannuel après avoir publié un excellent trimestre (ventes et bénéfices en hausse à deux chiffres), mais il se négocie encore à seulement 5 fois le ratio cours/bénéfice prévisionnel. De même, Diversified Royalty (DIV), qui fait partie du portefeuille depuis environ 12 ans, vient d'atteindre son plus haut niveau depuis plusieurs années et nous verse un dividende de 8 %.

De l'autre côté du portefeuille, nous nous abstenons de vendre à découvert à plus grande échelle, attendant le moment opportun pour augmenter ces positions. Nous complétons les positions courtes de notre portefeuille par une couverture supplémentaire à l'aide d'options de vente, qui présentent une perte limitée mais pourraient générer un gain substantiel en cas de baisse du marché.

Jean-François Tardif

Président et gestionnaire de portefeuille
Timelo Investment Management Inc.

Pour plus d'information, veuillez visiter ci.com.



GLOSSAIRE DES TERMES

Bêta : mesure de la volatilité, ou du risque systématique, d'un titre ou d'un portefeuille par rapport au marché dans son ensemble.

Baisse : mesure de l'écart entre le sommet et le creux d'un placement ou, en d'autres termes, de l'écart entre le prix le plus élevé et le prix le moins élevé au cours d'une période donnée.

Volatilité : évalue dans quelle mesure le cours d'un titre, d'un dérivé ou d'un indice fluctue. La mesure la plus couramment utilisée de la volatilité des Fonds d'investissement est l'écart-type.

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ IMPORTANTS

Le prospectus simplifié préalable de base et le supplément de prospectus contenant des renseignements détaillés importants sur les titres offerts ont été déposés auprès des commissions des valeurs mobilières ou d'autorités similaires dans chacune des provinces et chacun des territoires du Canada. Des copies de la convention de distribution d'actions, du prospectus simplifié préalable de base et du supplément du prospectus peuvent être obtenues auprès de l'Agent. Les investisseurs doivent lire le prospectus simplifié préalable de base et le supplément du prospectus avant de prendre une décision d'investissement.

Ce communiqué est fourni à titre d'information seulement. Habituellement, vous payez des frais de courtage à votre courtier si vous achetez ou vendez des parts du Fonds à la Bourse de Toronto. Si les parts sont achetées ou vendues à la Bourse de Toronto, les investisseurs pourraient payer plus que la valeur liquidative courante lorsqu'ils achètent les parts du Fonds et recevoir moins que la valeur liquidative courante lorsqu'ils les vendent. Il y a des frais et des dépenses récurrents associés à la détention de parts du Fonds. Un fonds d'investissement exige la préparation de documents d'information contenant des renseignements clés sur le Fonds. Vous pouvez trouver des renseignements plus détaillés sur le Fonds dans ces documents. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment, et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. Le Fonds est géré par Gestion mondiale d'actifs CI.

Ce document est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel, juridique, comptable, fiscal ou d'investissement, ni être interprété comme une approbation ou recommandation d'une entité ou d'un titre discuté. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que l'information contenue dans ce document était exacte au moment de sa publication. Les conditions du marché pourraient varier et, par conséquent, influencer les renseignements contenus dans le présent document. Tous les graphiques et illustrations figurant dans le présent document sont fournis à titre illustratif seulement. Ils ne visent en aucun cas à prévoir ou extrapoler des résultats de placement. Nous recommandons aux particuliers de demander l'avis de professionnels, le cas échéant, au sujet d'un investissement précis. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels avant d'apporter tout changement à leurs stratégies d'investissement.

L'auteur et/ou un membre de sa famille proche peuvent détenir des titres spécifiques dont il est question dans ce document. Toute opinion ou information fournie n'engage que l'auteur et ne doit pas être interprétée comme des conseils d'investissement ou comme une approbation ou une recommandation à l'égard d'entités ou de titres discutés ou fournis par Gestion mondiale d'actifs CI.

Certains énoncés contenus dans le présent document sont fondés entièrement ou en partie sur de l'information fournie par des tiers; Gestion mondiale d'actifs CI a pris des mesures raisonnables afin de s'assurer qu'ils sont exacts. Les conditions du marché pourraient varier et, par conséquent, influencer les renseignements contenus dans le présent document.

Certains énoncés contenus dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs sont des déclarations de nature prévisionnelle dépendant de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportant, ainsi que tout énoncé incluant des verbes comme « s'attendre », « prévoir », « anticiper », « viser », « entendre », « croire », « estimer », « évaluer », « être possible », « être d'avis » ou tout autre mot ou expression similaire. Les énoncés prospectifs qui ne constituent pas des faits historiques sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les résultats ou événements qui surviendront pourraient donc être substantiellement différents des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont, par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Les énoncés prospectifs contenus dans les présentes sont fondés sur des hypothèses que Gestion mondiale d'actifs CI et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme étant raisonnables. Cependant, ni Gestion mondiale d'actifs CI ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats obtenus seront conformes à ces énoncés prospectifs. Le lecteur est invité à examiner attentivement les énoncés prospectifs et à ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Certains noms, mots, titres, phrases, logos, icônes, graphiques ou dessins dans ce document peuvent constituer des noms commerciaux, des marques déposées ou non déposées ou des marques de service de CI Investments Inc., de ses filiales ou de ses sociétés affiliées, utilisés avec autorisation. Toutes les autres marques et tous les autres logos appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

Le Fonds est conseillé par Timelo Investment Management Inc. Gestion mondiale d'actifs CI est un nom commercial enregistré de CI Investments Inc. © CI Investments Inc. 2025. Tous droits réservés.

Publié le 25 août 2025.

25-08-1434350_F (08/25)