



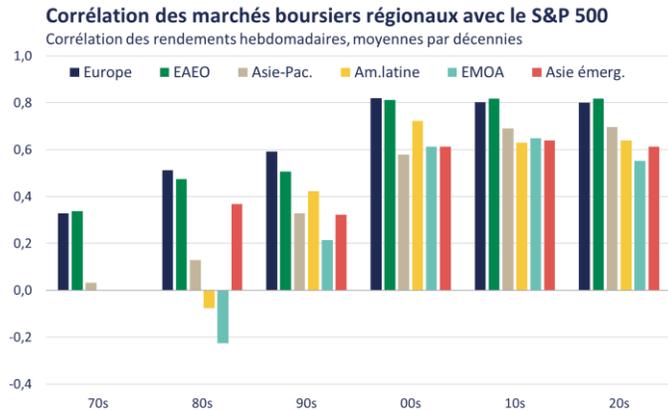
Revue des marchés

JUIN 2025

Contexte économique

Multipolarité et fragmentation : un nouvel ordre économique mondial

Depuis la fin de la Guerre froide, le monde a principalement évolué dans un système unipolaire, largement dominé par les États-Unis sur les plans politique, militaire, économique, et technologique. L'établissement de l'Union européenne, la montée en puissance de la Chine et l'émergence de puissances économiques régionales comme l'Inde, le Brésil et l'Arabie saoudite ont toutefois progressivement redessiné le rapport de forces.

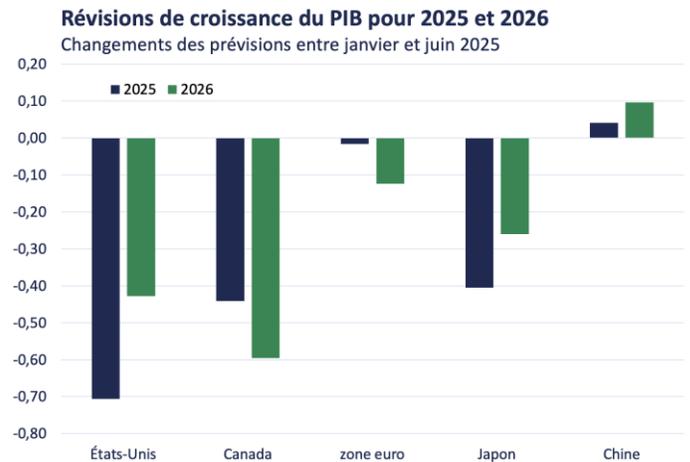


Sources : DGIA, LSEG, Bloomberg, mai 2025

Ce régime multipolaire, longtemps en gestation, s'est accéléré sous l'effet de l'isolationnisme et de la guerre commerciale de l'administration Trump. Du point de vue économique, la transition est désormais manifeste. Cette recomposition de l'ordre mondial n'est pas sans conséquence : un monde multipolaire tend à être plus fragmenté, moins prévisible. De nouvelles dynamiques s'installent : certaines grandes puissances rivalisent pour accroître

leur influence, tandis que d'autres se rapprochent et intensifient leurs échanges commerciaux.

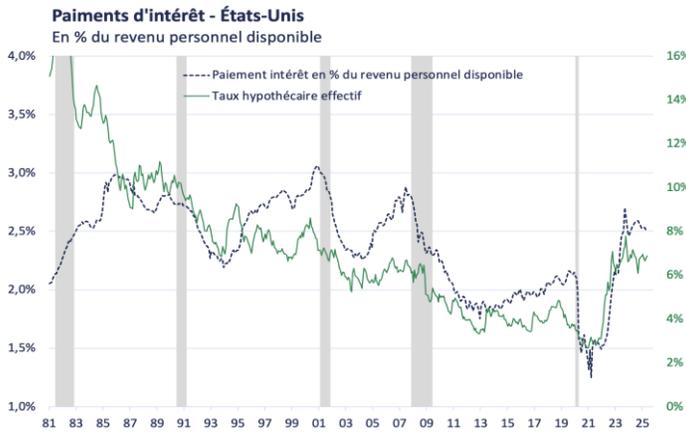
Dans ce contexte plus incertain et fragmenté, l'exercice de prévision économique devient particulièrement complexe. Les perspectives de croissance ont une nouvelle fois été révisées à la baisse, tant pour 2025 que pour 2026. Sans surprise, ce sont les États-Unis et le Canada qui enregistrent les plus fortes corrections, avec des taux de croissance désormais attendus sous la barre des 2%. À l'inverse, l'Europe et la Chine s'en tirent relativement mieux, portées par des politiques budgétaires et monétaires plus expansionnistes.



Sources : DGIA, Consensus Economics, juin 2025

Aux États-Unis, les indicateurs d'activité économique (emploi, ventes, production, etc.) suggèrent un rebond du PIB de 3,5% au deuxième trimestre, après un recul de 0,5% au trimestre précédent. Mais une lecture plus fine révèle que près de la moitié de ce rebond provient d'un repli marqué des importations, qui avaient bondi en début d'année alors que les importateurs américains anticipaient l'entrée en vigueur de nouveaux tarifs

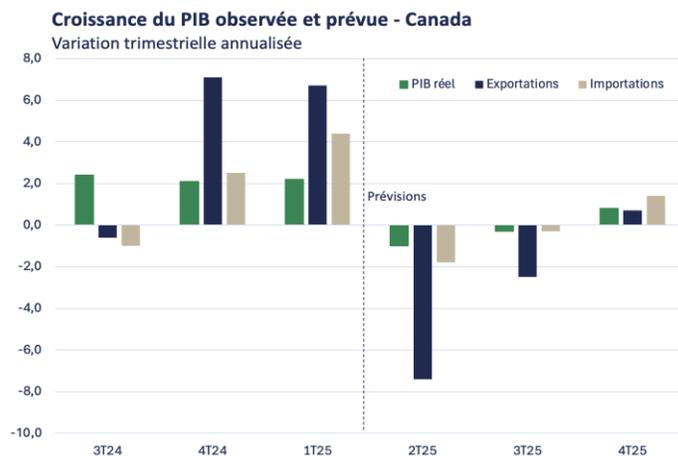
douaniers. Ce type de distorsion illustre bien les difficultés d'interprétations que pose la conjoncture actuelle, d'autant plus que l'impact des politiques commerciales peut mettre jusqu'à un an à se manifester pleinement. Par ailleurs, les consommateurs voient leur situation se fragiliser, sous l'effet conjugué d'un endettement croissant et d'une précarité d'emploi persistante.



Sources : DGIA, LSEG, juin 2025

L'entrée en vigueur du *One Big Beautiful Bill* risque peu d'améliorer la situation : en plus d'accroître le déficit budgétaire, ses retombées pourraient s'avérer défavorables pour les ménages plus vulnérables. Quant à l'inflation, elle reste au-dessus de la cible de 2 %, limitant la marge de manœuvre de la Réserve fédérale américaine. Un assouplissement monétaire trop marqué dans un tel contexte risquerait d'éroder sa crédibilité et de relancer les doutes quant à son indépendance.

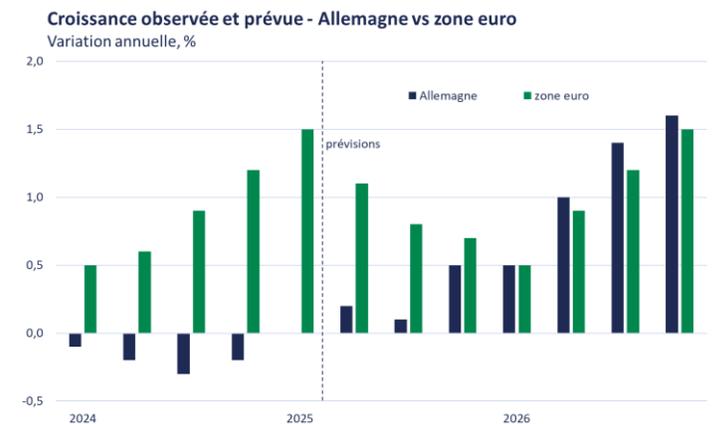
Au Canada, l'inflation est désormais proche de la cible de 2 %, mais les hausses tarifaires récentes continuent de faire planer un risque de remontée des prix. Dans le contexte actuel, la Banque du Canada pourrait privilégier une approche graduelle et prudente, plutôt qu'un assouplissement monétaire marqué. Au cours des prochains trimestres, la croissance économique devrait demeurer instable, et inférieure à son potentiel en raison d'un climat d'incertitude persistant.



Sources : DGIA, Bloomberg, juin 2025

De nombreuses entreprises mettent en veilleuse leurs projets d'investissement ou d'expansion commerciale. Les exportateurs, quant à eux, doivent composer avec une hausse des coûts et une complication des exigences administratives liées à l'ACEUM. Ces contraintes les obligent à réorganiser leurs chaînes d'approvisionnement, ce qui pèse sur les volumes d'exportation. Du côté des ménages, la confiance des consommateurs se situe à des niveaux historiquement faibles, freinant la reprise du marché immobilier malgré la baisse des taux hypothécaires. Par ailleurs, le resserrement des seuils d'immigration constitue un autre frein à l'activité économique à court terme. Cela dit, la capacité budgétaire du pays reste solide. Le gouvernement fédéral a récemment annoncé des mesures de relance axées sur les infrastructures et la défense, ainsi que des allègements fiscaux destinés à stimuler la demande. Si ces mesures devraient contribuer à atténuer le ralentissement économique, leur efficacité à court terme demeure toutefois limitée.

En Europe, l'Allemagne s'apprête à appuyer sur l'accélérateur avec un plan de relance ambitieux et une augmentation significative des dépenses militaires. Toutefois, peu de pays bénéficient d'une marge de manœuvre budgétaire suffisante pour en faire autant. Le ratio d'endettement de l'Allemagne se situe légèrement au-dessus de 60 %, alors que ceux de l'Italie, la France, la Belgique et l'Espagne dépassent les 100 %. Pour l'heure, le sentiment d'urgence et l'acceptabilité sociale jouent en faveur d'un renforcement des budgets militaires, mais cet équilibre pourrait être remis en question si ces hausses devaient se faire au détriment des programmes sociaux.



Sources : DGIA, Consensus Economics, juin 2025

À court terme, l'Union européenne doit réagir aux effets des tarifs américains et à l'incertitude engendrées par les tensions commerciales. Sur le plan monétaire, la Banque centrale européenne (BCE) a déjà fortement assoupli sa politique : avec un taux directeur à 2 %, les conditions demeurent très expansionnistes. L'Europe a toutefois démontré à plusieurs reprises sa capacité à faire front commun en période de crise. En 2022, au plus fort de la crise énergétique, les gouvernements se

sont mobilisés pour amortir l'impact des hausses de prix sur les ménages et les entreprises, réduire la consommation de gaz et diversifier les sources d'approvisionnement. Notre analyse actuelle suggère que les principaux acteurs européens partagent à nouveau un même sentiment d'urgence et une détermination réelle à agir.

En Asie, nous observons un resserrement des liens commerciaux entre les trois grandes puissances manufacturières que sont la Chine, le Japon et la Corée du Sud, qui représentent ensemble près de 30 % du PIB mondial. Traditionnellement rivales, ces économies se sont rapprochées depuis le début de la guerre commerciale lancée par l'administration Trump, avec pour objectif de créer un environnement plus prévisible pour les entreprises, de consolider leurs chaînes d'approvisionnement et, à terme, de conclure un accord de libre-échange. Ce changement rapide et stratégique éclaire en partie l'attitude plus indépendante de la Chine face aux politiques commerciales américaines, et confirme le basculement vers un ordre mondial multipolaire.

Pour ces trois pays, le marché des États-Unis reste important : 15 % des exportations chinoises y sont destinées, 20 % dans le cas du Japon et de la Corée du Sud. La guerre commerciale ne sera donc pas sans conséquences, mais elle ne signifie pas non plus un choc majeur pour la région. D'une part, les États-Unis ne sont pas en mesure de remplacer ces importations par de la production locale à court ou moyen terme. D'autre part, la diversification des débouchés commerciaux s'accélère afin de réduire la dépendance au marché américain.

L'attitude jugée belliqueuse et imprévisible des États-Unis nuit aux perspectives de croissance des multinationales américaines en Asie. Les entreprises asiatiques et européennes, perçues comme plus stables, sont mieux positionnées pour tirer parti d'un marché régional en pleine effervescence. Il devient plus difficile pour les firmes américaines d'établir les relations de confiance indispensables à leur intégration dans les chaînes d'approvisionnement asiatiques. Par ailleurs, l'image de marque des produits américains s'est sensiblement détériorée, notamment en Chine, un marché d'exportation crucial pour les États-Unis.

En définitive, dans un environnement mondial en transition vers une configuration multipolaire, il convient pour les investisseurs de réévaluer les fondements traditionnels de la diversification. Les politiques d'investissement fondées sur les grands indices de référence doivent être repensées à l'aune de nouvelles dynamiques géographiques et géopolitiques. Tirer parti de cette reconfiguration exige une capacité d'adaptation stratégique, ainsi qu'une ouverture à des positionnements qui dépassent les cadres établis.

Revenu fixe canadien

Au deuxième trimestre, le rendement des obligations du Canada à terme de 10 ans est passé de 2,97 % à 3,25 %. Pour cette même période, le rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada s'est établi à -0,57 %. Quant aux obligations de sociétés composant cet indice, elles affichent dans l'ensemble un repli de 0,6 %. Ce résultat s'explique par une hausse généralisée des taux d'intérêt qui n'a pu être compensée par le rendement courant et le resserrement des écarts de crédit.

Crédit provincial

Tout au long du trimestre, les écarts de taux des obligations provinciales se sont resserrés de manière constante, avec seulement de légères perturbations en cours de route. Comme prévu, l'offre a été abondante, mais la capacité des provinces à émettre sur les marchés internationaux a contribué à stabiliser les écarts à l'échelle nationale. Ainsi, les écarts de référence des obligations de l'Ontario à 5 ans sont passés de 27 à 20 points de base (pb), tandis que les écarts des titres à 10 et à 30 ans se sont resserrés d'environ 10 pb, à 55 et 85 pb, respectivement.

Sans surprise, les agences de notation ont réagi à la détérioration des finances provinciales. Le Québec et la Colombie-Britannique ont vu leur note abaissée d'un cran. Pour cinq autres provinces, dont l'Ontario et l'Alberta, les perspectives de crédit ont été révisées à la baisse. Les marchés ont toutefois peu réagi à ces annonces. Le Québec et la Colombie-Britannique, plus actives sur les marchés internationaux, ont vu leurs écarts se resserrer davantage que ceux des autres provinces, de 2 à 3 pb. Vers la fin du trimestre, l'Alberta, le Québec et le Nouveau-Brunswick ont indiqué qu'ils clôtureraient l'exercice budgétaire 2024-2025 dans une meilleure posture que prévu. Nouvelle encourageante : cela pourrait se traduire par des besoins de financement de plusieurs milliards de dollars en moins pour l'année en cours.

Pour le prochain trimestre, nous estimons toujours que les obligations provinciales à long terme offrent une meilleure valeur que les obligations de sociétés de même échéance, vu le manque d'émissions de cette dernière catégorie de titres. Nous hésitons à accroître notre exposition après une diminution de 10 pb des écarts, mais nous demeurons conscients que la faible liquidité estivale peut entraîner des changements brusques. De plus, les tensions commerciales semblent s'être apaisées et les provinces sont en avance sur leur calendrier de financement, ce qui rend peu probable un élargissement significatif des écarts dans les mois à venir. Une vague d'émissions de titres de sociétés à long terme pourrait secouer légèrement le marché provincial, mais rien n'indique que ce soit imminent. Dans ce contexte, nous continuerons de nous ajuster avec prudence. Au besoin, nous serons prêts à réduire notre position si les écarts venaient à trop s'élargir.

Crédit de sociétés

Au cours du trimestre, les écarts de crédit des sociétés se sont resserrés de 16 pb. En fin de période, tous les secteurs ont profité d'un environnement marqué par un sentiment positif à l'égard du risque de crédit. Les émetteurs continuent d'afficher de solides bases économiques et la demande pour leurs obligations demeure très forte en Amérique du Nord. Ces deux éléments ont contribué à un resserrement de 10 pb de l'indice CDX américain.

Les obligations à long terme ont enregistré une performance supérieure, soutenues par les rachats de dette annoncés par Bell et Telus. Depuis mars, ces deux émetteurs ont retiré du marché pour 3,2 G\$ de dette à long terme, qu'ils ont refinancée par l'émission de titres hybrides à plus courte échéance. Ces instruments sont considérés comme un financement composé à parts égales de dette et de capital-actions, ce qui contribue à améliorer le profil de levier financier. Depuis le début de l'année, les émissions de titres à long terme ont totalisé près de 4,5 G\$, pour un volume net d'à peine 1,3 G\$ une fois les rachats de Bell et de Telus pris en compte.

Si l'économie nord-américaine demeure résiliente pour le moment, les données actuelles ne reflètent pas encore pleinement les effets potentiels de la politique tarifaire de l'administration Trump. À notre avis, le profil risque-rendement des écarts de crédit actuels ne tient pas compte des enjeux économiques à venir, ni de la montée des tensions géopolitiques. Cela dit, nous reconnaissons le soutien technique dont bénéficie le marché, notamment en raison de la forte demande pour le crédit des entreprises et de l'attrait du rendement courant pour certains investisseurs. Nous recommandons de maintenir une sous-pondération en crédit de sociétés, tout en privilégiant la partie courte de la courbe.

Stratégie revenu fixe

Le trimestre a été marqué par une très forte volatilité, avec un niveau très élevé d'incertitude en fin de période, notamment en ce qui concerne l'impact budgétaire potentiel d'une approche plus expansionniste à l'égard des programmes de financement des gouvernements, avec entre autres l'augmentation des dépenses militaires. Par ailleurs, les discussions entourant un scénario de stagflation aux États-Unis refont surface, à la lumière des politiques qui y sont adoptées. Si ces craintes devaient s'avérer, les actifs risqués et les titres à revenu fixe de longue échéance pourraient sous-performer.

Malgré un volume important d'émissions de titres de sociétés en juin et les nombreux financements provinciaux, ces instruments ont surperformé les obligations fédérales au cours du trimestre. Nous avons profité de cette dynamique pour réduire nos surpondérations en titres provinciaux à long terme, tout en

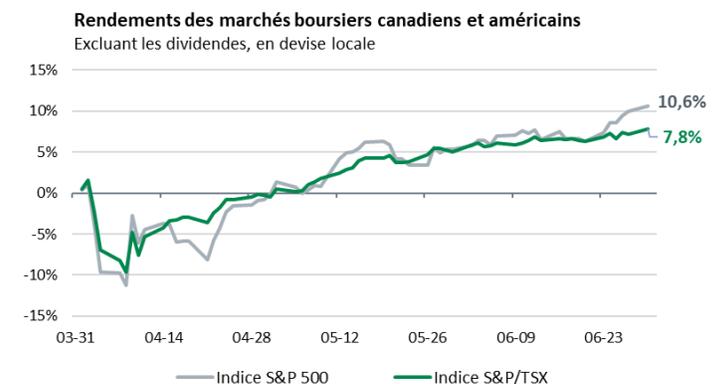
maintenant une sous-pondération en titres de sociétés de même échéance. Par ailleurs, la remontée des taux de marché a permis d'allonger la durée des portefeuilles par rapport à leurs indices de référence, en concentrant nos achats dans le segment à 5 ans de la courbe, que nous jugeons encore attrayant. Nous continuons d'y voir une source de valeur dans l'hypothèse où le taux directeur de la Banque du Canada atteindrait le bas de sa fourchette neutre, dans un contexte de ralentissement graduel de l'inflation vers la cible de 2 %.

Marchés boursiers

Actions canadiennes et américaines

Au deuxième trimestre, l'incertitude entourant la politique commerciale de l'administration Trump, – avec notamment l'annonce, le 2 avril, d'un tarif de 10 % sur tous les produits en provenance de pays avec lesquels les États-Unis sont en déficit commercial – a provoqué une vive réaction des marchés nord-américains. Cette annonce a déclenché une forte correction, marquant le début d'un trimestre d'une grande volatilité. La situation s'est toutefois stabilisée par la suite, grâce à la suspension ou au report de certaines mesures tarifaires, ce qui a permis aux indices boursiers de rebondir.

L'indice S&P/TSX, qui accusait un recul d'environ 10 % en début de trimestre, a terminé la période en hausse de 8,5 % (incluant les dividendes en \$CA) par rapport au 31 mars 2025. Quant aux indices américains, ils ont également terminé en territoire positif après avoir enregistré les pires résultats trimestriels en début d'année. L'indice S&P 500 a progressé de 10,9 % au cours du trimestre tandis que le NASDAQ a bondi de 18,0 % (incluant le rendement des dividendes, en \$US), soutenu par un net regain de l'intérêt pour les titres technologiques, en forte reprise après leur repli du premier trimestre.

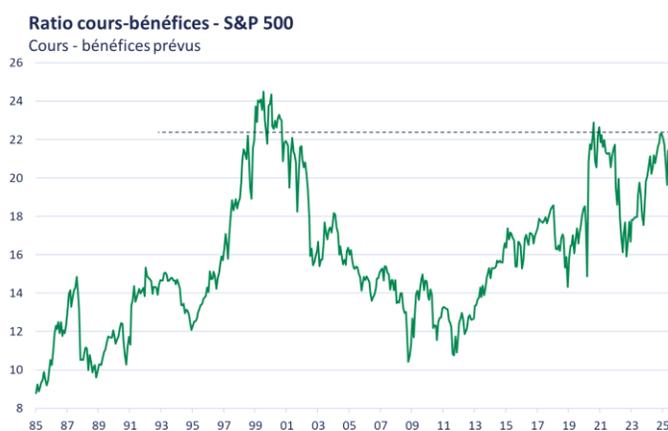


Sources : DGIA, Bloomberg, 30 juin 2025

Malgré ce contexte où l'incertitude s'installe à demeure, l'appétit des investisseurs pour le risque s'est intensifié, avec un retour

marqué vers les actions à bêta élevé, en particulier celles liées au thème dominant de l'intelligence artificielle. Les récentes données du Fund Manager Survey de Bank of America font d'ailleurs état d'un certain regain d'optimisme macro-économique. Moins de la moitié (46 %) des participants au sondage s'attendaient à un affaiblissement de l'économie mondiale au cours des prochains mois, comparativement à 82 % en avril.

Quant à l'évaluation des entreprises, les données se sont améliorées au cours des derniers mois, notamment pour les titres des secteurs des technologies de l'information et de la consommation discrétionnaire. Ainsi, à la fin du trimestre, l'indice S&P/TSX se négociait autour de 16,1x les bénéfices prévisionnels des entreprises, une nette amélioration par rapport à 13,5x au début d'avril. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 se négociait à 22,1x le bénéfice des entreprises, comparativement à 20,3x trois mois plus tôt.



Sources : DGIA, LSEG, juin 2025

Quant au bénéfice par action, les analystes s'entendent toujours pour une croissance soutenue en 2025, de l'ordre de 7,2 % dans les 12 prochains mois dans le cas des entreprises canadiennes et de 10,3 % pour leurs homologues américaines.

Au Canada, pour le deuxième trimestre, la totalité des secteurs d'activité affichent des résultats en territoire positif. Ceux des technologies de l'information et de la consommation discrétionnaire arrivent en tête avec des rendements supérieurs à 14 %; pour ces deux secteurs, un tel résultat constitue un net redressement alors qu'au trimestre précédent ils affichaient un repli de plus de 7,0 % et un rendement nul, respectivement. La société Celestica remporte la palme du meilleur rendement, à 87,4 %, ce qui témoigne notamment du regain d'intérêt pour les titres technologiques.

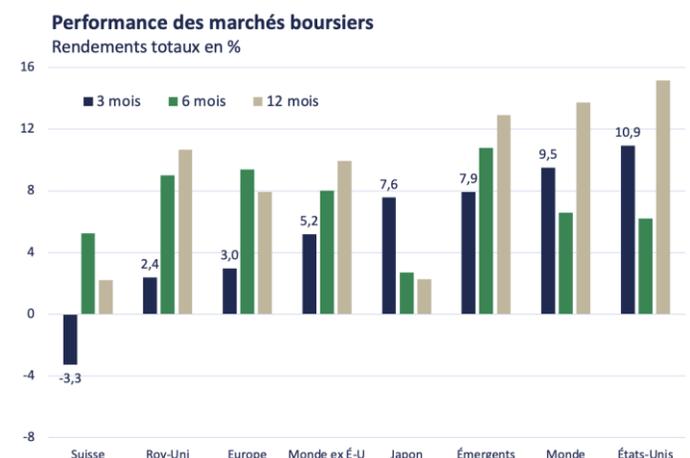
Quant aux entreprises du secteur de la consommation discrétionnaire qui avaient subi les contrecoups des tensions commerciales en début d'année, elles ont bénéficié d'un rebond à la suite de la suspension et du report de mesures tarifaires. C'est notamment le cas d'Aritzia et de BRP, avec des rendements de

39,5 % et 37,1 %, respectivement. Par ailleurs, le sentiment est demeuré favorable pour les titres aurifères, en raison du climat d'incertitudes persistantes ainsi que des achats soutenus de la part des banques centrales, ce qui a entraîné une intensification des flux vers des sociétés de plus petite capitalisation, dont Lundin Gold qui enregistre un gain de 64,3 %. Quant aux secteurs de l'énergie, des services de communication et de la consommation de base, leur contribution au rendement s'est avérée plus limitée pour ce trimestre.

Plus que jamais, la conjoncture actuelle appelle à la prudence. Nous maintenons une stratégie disciplinée, tout en demeurant suffisamment agiles pour initier des positions de manière progressive. Nous conservons un noyau de titres de grande qualité, tout en profitant des occasions offertes du côté des titres ayant subi des corrections marquées, à condition que les bases économiques de leur secteur d'activité laissent entrevoir une reprise. C'est notamment le cas d'entreprises des secteurs de l'industrie et de la finance. Cette posture équilibrée nous permet de rester exposés aux occasions tout en gérant activement les risques inhérents à l'environnement actuel.

Actions internationales

Malgré les incertitudes économiques et géopolitiques persistantes, les marchés boursiers mondiaux ont atteint un nouveau sommet au dernier trimestre, avec un gain de 9,5 % de l'indice MSCI Monde (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). Le marché américain a fortement rebondi après un repli au début d'avril. L'indice MSCI États-Unis a ainsi vu sa valeur augmenter de 11,2 % (S&P 500 : 10,9 %). Avec un rendement cumulé de 6,1 % (S&P 500 : 6,2 %) depuis le début de l'année, il accuse toutefois du retard par rapport aux autres marchés développés (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale).

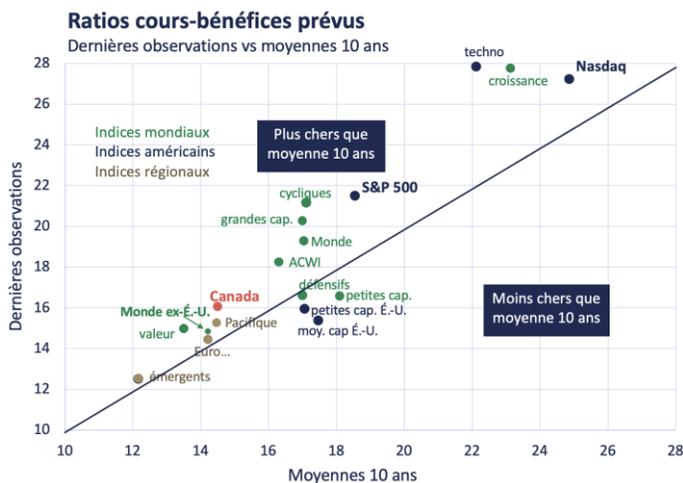


Sources : DGIA, MSCI, LSEG, juin 2025

Les actions européennes ont dans l'ensemble enregistré le rendement le plus faible, à 3,0 %, en raison de séances de

négociation en dents de scie. Pour l'ensemble du premier semestre, leur rendement se situe toutefois parmi les meilleurs, à 9,5 % (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). La valeur des actions japonaises a également rebondi, l'indice MSCI Japon a enregistré un gain de 7,6 %, après un premier trimestre décevant (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale).

Sur le plan sectoriel, les titres des secteurs cycliques et de croissance ont remporté la palme des meilleurs résultats. La valeur des indices des secteurs des technologies, des services de communication et de l'industrie a bondi de 21,5 %, 16,8 % et 12,2 %, respectivement. En revanche, les secteurs défensifs ont sous-performé. Le secteur de la santé a reculé de 5,7 % en raison d'inquiétudes liées aux politiques publiques, ce qui en fait le secteur le moins performant depuis le début de l'année, avec un repli de 2 %. Le secteur des services publics a progressé de 5,5 %, bénéficiant du profil de croissance des entreprises. Au global, l'écart de performance de 24 % entre les secteurs défensifs et cycliques est le plus important observé depuis 2010.



Sources : DGIA, IBES, MSCI, juin 2025

Le rebond des marchés a été soutenu par l'atténuation des craintes de récession et par un apaisement des tensions commerciales. Les perspectives demeurent incertaines, en particulier aux États-Unis, où les droits de douane moyens devraient rester élevés malgré l'allègement des tensions. Les prévisions de bénéfice pour 2025 ont été revues à la baisse, mais une croissance solide est toujours prévue pour 2026 et 2027. Cela dit, si les coûts d'exploitation accrus liés aux tarifs douaniers sont pris en compte, les rendements pourraient être inférieurs aux moyennes historiques.

Quant aux valorisations, elles se sont tendues : l'indice MSCI Monde se situe désormais au 93^e centile de sa distribution historique. Les actions américaines restent les plus chères, au 99^e centile, tandis que les marchés européens et asiatiques présentent des valorisations plus modérées, aux 83^e et 79^e centiles, respectivement. Malgré les vents contraires sur le plan

macroéconomique, les multiples de valorisation des actions mondiales demeurent légèrement inférieurs à ceux observés en début d'année, les analystes continuant de tabler sur une forte croissance des bénéfiques.

Le sentiment des investisseurs s'est amélioré, comme en témoigne notre indice interne de confiance, qui est repassé en territoire positif. Les marchés semblent ignorer les préoccupations liées aux valorisations et au contexte macroéconomique.

Actions des marchés émergents

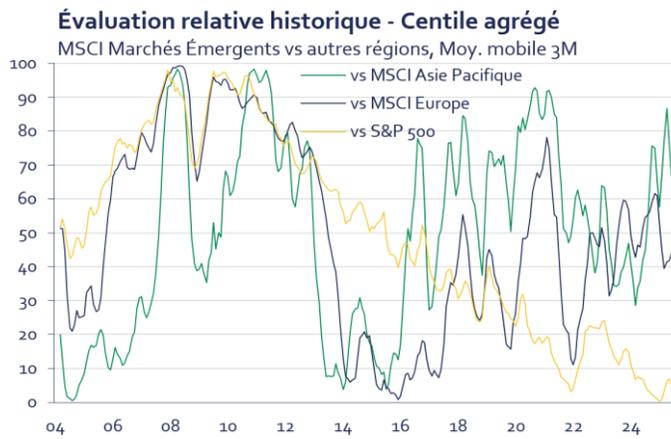
La croissance des pays émergents a surpris positivement au cours de la première moitié de 2025. L'anticipation de nouvelles hausses tarifaires aux États-Unis a entraîné un devancement des commandes, tandis que la trêve temporaire annoncée peu après a contribué à soutenir le commerce mondial. En Inde et en Chine, les deux plus importantes économies émergentes, les dépenses gouvernementales ont été accélérées, stimulant l'activité intérieure.

Ce soutien au commerce international lié au devancement des exportations devrait toutefois s'estomper, entraînant un possible ralentissement de l'activité commerciale. Il convient de rappeler que, même si certains pays réussissent à conclure un accord avec les États-Unis, les tarifs douaniers américains demeureront vraisemblablement plus élevés qu'avant l'arrivée du président Trump au pouvoir.

À l'inverse, la politique budgétaire des grands pays émergents devrait demeurer expansionniste. La poursuite du processus de désinflation, combinée à la dépréciation du dollar américain, crée des conditions propices pour de nouvelles baisses de taux dans plusieurs économies émergentes. Les taux réels élevés offrent une marge de manœuvre appréciable aux banques centrales.

Depuis le début de l'année, les actions des marchés émergents affichent un gain appréciable de 10,8 %, soit une surperformance de 4,2 % par rapport aux marchés développés (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). Les flux de capitaux vers ces marchés se maintiennent, tandis que le positionnement des investisseurs y demeure raisonnable, laissant la place à un potentiel de soutien supplémentaire.

Sur le plan des valorisations, notre modèle normalisé indique une légère détérioration des actions au cours du deuxième trimestre, leur position passant du 77^e au 83^e centile de leur distribution historique. Les marchés émergents demeurent néanmoins très attrayants par rapport aux marchés développés, en particulier face aux actions américaines.



Sources : DGIA, LSEG, Bloomberg, juin 2025

Dans le contexte d'incertitude économique et géopolitique persistante, nous continuons de privilégier les régions et secteurs dont l'exposition est davantage axée sur la demande locale. Nous avons ainsi renforcé nos positions sur les marchés indien et brésilien, au détriment de titres en Asie du Sud-Est. Nous favorisons également les actions chinoises et le secteur des services de communication plutôt que les actions taïwanaises et les secteurs liés aux matières premières.

Répartition d'actif

Convictions et vigilance : un équilibre à maintenir

Malgré l'incertitude engendrée par les décisions imprévisibles de l'administration Trump, nous observons un écart persistant entre l'évolution de certains marchés en surchauffe et leurs données économiques sous-jacentes. C'est particulièrement le cas des indices boursiers américains de grandes capitalisations et des obligations de sociétés à haut rendement, deux segments qui semblent intégrer des scénarios sans faille.

De tels épisodes ont déjà été observés en 2000, en 2012 et durant la pandémie. Chaque fois, les prix ont fini par se réajuster — à la hausse ou à la baisse — en fonction de la réalité économique des entreprises. Ces périodes atypiques compliquent le travail des gestionnaires de portefeuilles qui estiment la valeur des actifs en s'appuyant sur l'analyse de données économiques réelles. La gestion de la répartition tactique des actifs ne fait pas exception.

Ce contexte singulier met à l'épreuve les convictions issues de l'analyse fondamentale et nécessite une gestion serrée du risque. L'équipe se réfère tout de même à ces convictions, mais tient compte de l'environnement de marché en adoptant des pondérations plus modestes ainsi que des stratégies fondées sur le momentum des prix.

Le tableau ci-dessous présente nos recommandations de positionnement au 30 juin 2025. Nous haussons notre recommandation à neutre pour les marchés émergents. Nous abaissons notre recommandation sur les obligations canadiennes et américaines, tout en maintenant une préférence pour l'encaisse. Notre recommandation sur les autres marchés développés (MSCI EAEO) est dorénavant neutre.

POSITIONNEMENT					
	--	-	0	+	++
ACTIONS CANADIENNES	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ACTIONS É.U.	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ACTIONS MARCHÉS ÉMERG.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ACTIONS EAEO	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ACTIONS MONDIALES	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
OBLIG. É.U. 10 ANS	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
OBLIG. CAN 10 ANS	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
OBLIG. CAN DE SOCIÉTÉS	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ACTIONS PRIVILÉGIÉES	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ENCAISSE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

■ Revenu fixe					
Taux de rendement à l'échéance Canada	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Directeur	2,75%	2,75%	2,75%	3,25%	4,75%
2 ans	2,59%	2,59%	2,46%	2,93%	4,00%
10 ans	3,27%	3,20%	2,97%	3,23%	3,50%
30 ans	3,56%	3,48%	3,23%	3,33%	3,39%
Marché du crédit					
Taux hypothécaire résidentiel (prime rate)	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
	5,0%	5,0%	5,0%	5,5%	7,0%
Écart de crédit 5 ans (CDX.IG)	51	56	61	50	53
Écart de crédit 5 ans - Haut rendement (CDX.HY)	318	351	376	311	344
Écart de crédit 5 ans - Dette émergente	295	306	318	297	344
■ Indices obligataires					
	Niveau	Rendement total			
	Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans annualisé
FTSE indice Provinces	1355	0,0%	-1,0%	5,6%	-1,6%
FTSE indice Municipal	1479	0,1%	-0,7%	6,4%	-0,6%
FTSE indice Corporatif	1472	0,3%	0,5%	8,2%	1,7%
FTSE Univers	1186	0,1%	-0,6%	6,1%	-0,4%
■ Devises					
	Niveau	Variation			
	Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans
CAD/USD	0,73	1,0%	5,7%	0,5%	-0,2%
CAD/EUR	0,62	-2,8%	-3,0%	-8,6%	-4,9%
CAD/GBP	0,54	-1,1%	-0,5%	-7,5%	-9,9%

■ Revenu fixe					
Taux de rendement à l'échéance États-Unis	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Directeur (limite supérieure)	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	5,50%
2 ans	3,72%	3,90%	3,88%	4,24%	4,75%
10 ans	4,23%	4,40%	4,21%	4,57%	4,40%
30 ans	4,77%	4,93%	4,57%	4,78%	4,56%
Marché du crédit					
	Écart actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Écart province Ontario 10 ans	57	61	65	57	64
Écart secteur utilité 10 ans (A)	92	95	105	95	116
Écart secteur communication 10 ans (BBB)	125	130	143	132	156
Écart secteur bancaire 5 ans (sénior)	32	33	38	30	50
■ Actions					
	Niveau	Rendement total en \$CAD			
	Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans annualisé
S&P/TSX Composite	26857	2,9%	8,5%	26,4%	15,1%
S&P 500	6205	4,1%	5,2%	14,7%	16,6%
MSCI Mondial	4026	3,4%	5,8%	16,4%	15,1%
MSCI Marchés émergents	1223	5,1%	6,3%	15,5%	7,2%
MSCI Mondial petites capitalisations	599	3,8%	5,9%	14,6%	11,5%
■ Divers					
	Niveau	Rendement			
	Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans annualisé
VIX (niveau)	17%	19,0%	22,0%	12,0%	30,0%
Indice Bloomberg matières premières	102	1,1%	-9,1%	0,7%	9,5%
Or	3303	0,4%	5,7%	42,0%	13,1%
Pétrole WTI	65	8,9%	-6,5%	-12,5%	7,7%

Notes légales

Le présent document a été préparé par Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (DGIA) à titre informatif seulement.

Les informations incluses dans ce document sont présentées à des fins d'illustrations et de discussion seulement. Les renseignements ont été obtenus de sources que DGIA croit fiables, mais ils ne sont pas garantis et peuvent être incomplets. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. DGIA n'assume aucune obligation de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets, les titres ou stratégies évoqués. Les informations présentées ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achats ou de ventes de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. Rien dans le présent document ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation d'un investisseur. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres, stratégies ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul document, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion de DGIA. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis.

Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations de DGIA à l'égard des marchés dans leur ensemble et sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différentes.

Les informations sont présentées de manières confidentielles et ne s'adressent qu'aux conseillers uniquement. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient, sans avoir obtenu le consentement préalable écrit de DGIA.

La marque Desjardins est une marque de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec utilisée sous licence.