

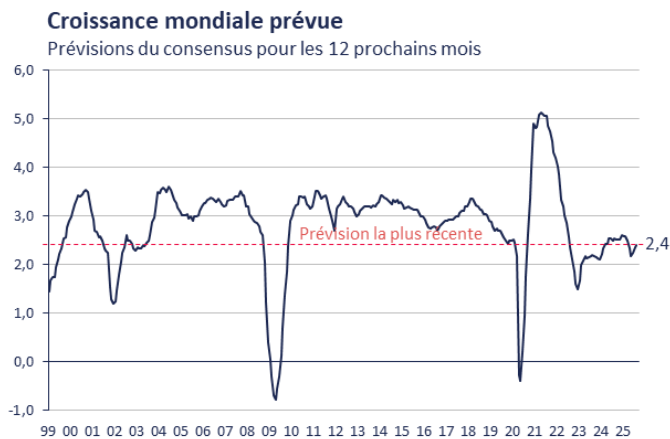
Revue des marchés

SEPTEMBRE 2025

Contexte économique

Une économie mondiale en quête d'un nouvel équilibre

Dans le contexte actuel, le régime de croissance économique mondiale se révèle plus modéré qu'au cours des décennies 2000 et 2010, marquées par la mondialisation et l'intégration rapide de plusieurs économies émergentes. L'effervescence d'alors avait stimulé la croissance en intégrant des milliards d'individus à l'économie mondiale. Aujourd'hui, la guerre commerciale engagée par l'administration Trump ne s'apparente pas à une démondialisation, mais plutôt à une recomposition des échanges. Le réchauffement des relations entre plusieurs pays depuis l'imposition des tarifs américains en est l'illustration.

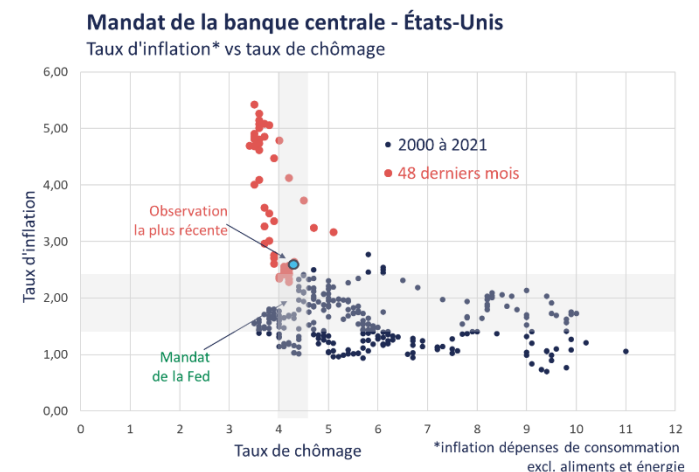


Sources : DGIA, Consensus Economics, septembre 2025

La contribution du commerce à la croissance mondiale tend néanmoins à diminuer par rapport aux décennies précédentes. Le pessimisme des prévisionnistes à cet égard a culminé en mai dernier, au plus fort de la tempête provoquée par les tarifs américains. Depuis, les perspectives se sont légèrement redressées, et les prévisions ont été révisées à la hausse, de 2,2 % à 2,4 % pour les douze prochains mois. Les conditions monétaires

mondiales se sont assouplies de façon notable au cours des deux dernières années, mais elles demeurent relativement restrictives aux États-Unis. L'inflation y constitue toujours un enjeu et la croissance économique, dopée par des déficits galopants, se maintient à un rythme soutenu.

Aux États-Unis, l'essoufflement du marché du travail et l'effet jusqu'ici « modéré » des tarifs douaniers sur l'inflation offrent à la Réserve fédérale américaine une certaine marge de manœuvre pour assouplir sa politique monétaire, sans pour autant appuyer sur l'accélérateur. Les investisseurs s'enthousiasment, à tort ou à raison, à l'idée de nouvelles baisses de taux. Or, la corrélation entre la direction des taux directeurs et les rendements boursiers demeure faible. De plus, de nouvelles baisses de taux ne sont pas acquises. L'inflation observée et prévue pour l'an prochain reste supérieure à la cible tandis que le taux de chômage, malgré sa hausse récente, demeure compatible avec une situation de plein emploi.

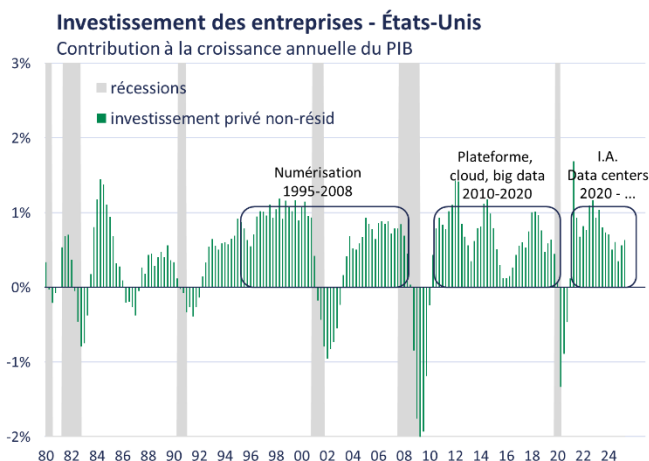


Sources : DGIA, LSEG, septembre 2025

Le thème du boom de l'investissement domine le discours économique et influence fortement le sentiment des marchés. Bien que les annonces d'investissements — notamment celles totalisant plus de 500 milliards \$ US en 2025 pour les mégaprojets de centres de données — alimentent l'optimisme, leur portée réelle demeure limitée.

En dehors du secteur technologique, les intentions d'investissement des entreprises, surtout des PME, restent modestes et les grandes sociétés du S&P 500, bien qu'influentes, ne représentent qu'environ 20 % de l'investissement total. Pourtant, l'investissement non-résidentiel des entreprises (CAPEX), qui ne pèse que 15 % du PIB, dicte souvent le rythme des cycles économiques.

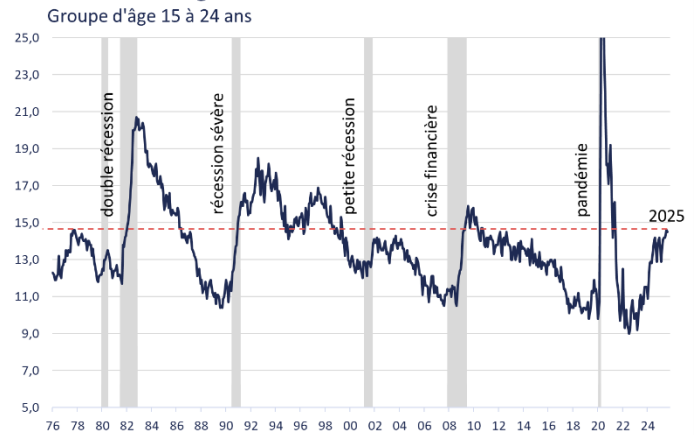
Rappelons qu'à la suite de la vague massive d'investissements liés à la numérisation de l'économie à la fin des années 1990, la pause des dépenses en capital provoquée par l'éclatement de la bulle technologique avait suffi à provoquer la récession de 2001. Le boom actuel porté par l'intelligence artificielle n'est pas sans rappeler cette dynamique : s'il soutient la confiance, il soulève aussi des doutes quant à la rentabilité et au risque de surinvestissement.



Sources : DGIA, LSEG, septembre 2025

Au Canada, la perte de 106 000 emplois en juillet et en août a porté un dur coup au marché du travail. Ce recul — le plus important depuis la crise financière, si l'on exclut la période pandémique — a confirmé ce que la forte hausse du chômage chez les jeunes laissait déjà présager : la fin du plein-emploi. En août, le taux de chômage des 15 à 24 ans a atteint 14,5 %.

Taux de chômage - Canada

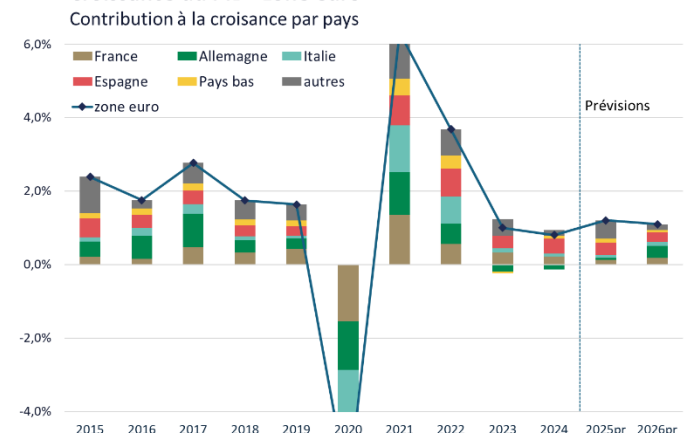


Sources : DGIA, LSEG, septembre 2025

Les tensions commerciales persistantes avec les États-Unis ne sont pas étrangères à la fragilisation de l'économie canadienne. Elles accentuent la volatilité des échanges, minent le climat des affaires et freinent l'investissement des entreprises. Dans ce contexte, le prochain budget fédéral est attendu comme un levier pour soutenir l'activité économique. La Banque du Canada a abaissé son taux directeur de 250 points de base (pb) depuis le printemps 2024 afin de soutenir la croissance et le marché escompte une nouvelle réduction de 25 pb d'ici la fin de l'année. Cet assouplissement devrait continuer de se diffuser dans l'économie au cours des prochains trimestres.

Dans la zone euro, la contribution des principales économies à la croissance demeure marginale et décevante depuis trois ans. Pour 2026, le consensus prévoit un apport notable de l'Allemagne. Bien que son économie soit confrontée à d'importants défis structurels, dont un déficit de compétitivité accentué par la guerre commerciale américaine, son vaste programme d'infrastructures et de modernisation de la défense devrait soutenir l'activité, en plus de générer des retombées positives pour l'ensemble de la région.

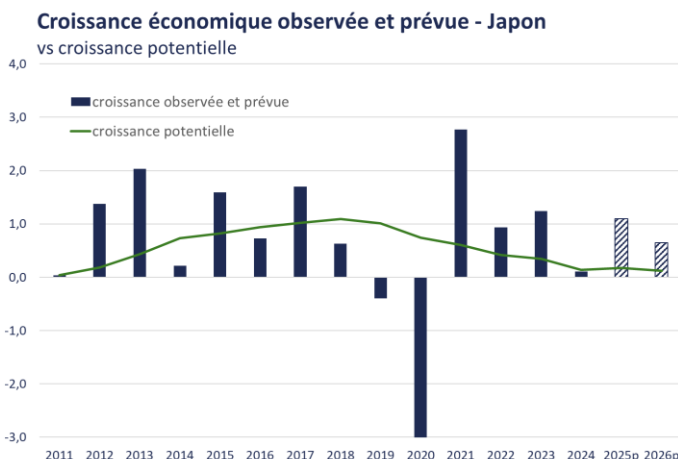
Croissance du PIB - zone euro



Sources : DGIA, LSEG, Consensus Economics, septembre 2025

Par ailleurs, l'inflation contenue a permis à la Banque centrale européenne d'abaisser son taux directeur de 200 pb en 18 mois. Cet assouplissement devrait soutenir la croissance au cours des prochains trimestres. Cependant, de nouvelles réductions de taux ne sont pas acquises, l'inflation semblant avoir atteint un plancher. En France, l'absence de consensus politique sur la gestion des finances publiques a provoqué la démission du premier ministre, le sixième depuis 2022, suivie de celle de son successeur quelques semaines plus tard. L'impasse idéologique entre les partis risque d'aboutir à un ajustement imposé par les marchés financiers, l'absence de majorité continuant de paralyser les réformes nécessaires à un redressement des finances publiques.

En Asie, le Japon se retrouve au cœur de la tempête provoquée par les mesures tarifaires américaines. Un peu plus de 15 % des revenus des entreprises japonaises proviennent des États-Unis, une proportion comparable à celle issue du reste de l'Asie. Il n'est donc pas surprenant de voir Tokyo resserrer ses liens avec ses partenaires régionaux, notamment la Chine et la Corée du Sud, afin de favoriser la création d'un bloc économique intégré en Asie de l'Est. Cela dit, les prévisions demeurent encourageantes : en 2026, la croissance japonaise devrait excéder son potentiel pour une quatrième fois en cinq ans.



Sources : DGIA, LSEG, OCDE, septembre 2025

Toutefois, le pays traverse une période de transition politique à la suite de la démission du premier ministre Ishiba en septembre. Sa successeuse à la tête du parti, Sanae Takaichi, est perçue comme une réformatrice favorable aux mesures de relance, même si la polarisation politique croissante complique la recherche de compromis entre les partis. Sur le plan structurel, la gouvernance d'entreprise continue de s'améliorer. Le Japon enregistre la plus forte croissance des dividendes parmi les grandes économies, et l'indépendance accrue des conseils d'administration confirme l'efficacité des réformes amorcées il y a une décennie.

Revenu fixe canadien

Au troisième trimestre, le rendement des obligations du Canada à terme de 10 ans est passé de 3,27 % à 3,18 %. Pour cette même période, le rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada s'est établi à 1,51 %. Quant aux obligations de sociétés composant cet indice, elles affichent dans l'ensemble un gain de 1,81 %. Ce résultat s'explique par une baisse des taux d'intérêt pour les titres dont l'échéance est de 10 ans et moins, combinée à un resserrement des écarts de crédit.

Crédit provincial

Depuis la fin de juin, les écarts provinciaux ont continué de se resserrer, mais à un rythme plus lent qu'au deuxième trimestre. Les écarts de référence des obligations de l'Ontario à 5 ans se sont resserrés de 3 pb pour atteindre 17 pb, alors que les écarts des titres à 10 ans passaient de 59 à 53 pb. Dans le cas des titres à long terme, le resserrement a été de 3 pb pour un écart de 82 pb en fin de période.

Sur le plan fiscal, nous observons des tendances opposées. Si les chiffres sont encourageants pour le Québec et l'Ontario, la Colombie-Britannique continue d'éprouver des difficultés alors que l'Alberta a vu sa situation s'affaiblir, ce qui n'a pas réduit leurs besoins de financement. La Colombie-Britannique a revu ses prévisions à la hausse, entraînant ainsi un élargissement de ses écarts d'environ 1 pb par rapport à l'Ontario. À noter que le Québec a enregistré une contraction du PIB au deuxième trimestre, ce qui laisse croire que les incertitudes liées au conflit commercial avec les États-Unis commencent à se faire sentir.

De façon générale, malgré d'importants besoins de financement à venir, la capacité des provinces à émettre sur les marchés internationaux maintient les écarts nationaux à des niveaux contenus. Bien qu'il existe des facteurs techniques justifiant la stabilité des écarts à court terme, il est difficile de se montrer enthousiaste à l'égard des titres à long terme, l'offre demeurant abondante et la demande, parfois capricieuse. Le trimestre dernier, nous pensions qu'une hausse des émissions de titres de sociétés pourrait perturber l'intérêt pour les obligations provinciales, ce qui ne s'est pas encore concrétisé. Les obligations provinciales, particulièrement celles à long terme, peuvent sembler coûteuses en valeur absolue, mais elles demeurent plus attrayantes que les titres de sociétés. Pour le trimestre à venir, notre position consiste à réduire l'exposition aux obligations provinciales lors des périodes de vigueur, les écarts se situant bien en deçà de leur moyenne à long terme.

Crédit de sociétés

Les écarts de crédit des obligations de sociétés de notre univers d'investissement canadien se sont resserrés de 9 pb au cours du dernier trimestre, en raison notamment d'une demande soutenue pour cette catégorie d'actifs en Amérique du Nord. L'indice CDX américain est demeuré relativement stable avec un léger élargissement de 1 pb. Le resserrement des écarts a été principalement observé pour les titres à échéance de 10 ans et moins. Le segment des titres à long terme semble avoir été touché par la saisonnalité, compte tenu notamment de l'anticipation d'émissions à venir, vu que plusieurs émetteurs de dette à long terme sont historiquement plus actifs à l'automne.

En général, le profil de crédit des émetteurs demeure robuste avec des paramètres financiers adéquats et des résultats conformes aux attentes. Cela dit, le secteur automobile fait face à plusieurs défis, compte tenu des tarifs imposés par les États-Unis, d'une concurrence accrue sur le marché chinois et d'un rythme d'adoption des véhicules électriques plus lent que prévu. Ces éléments ont conduit à une révision à la baisse de la notation ou des perspectives de plusieurs constructeurs automobiles. Au cours du trimestre, le marché primaire est demeuré très actif, avec plus de 42 milliards de dollars émis, bien au-delà de la moyenne quinquennale de 26 milliards de dollars.

Selon notre analyse, les écarts, qui se situent à des creux historiques, ne reflètent pas les enjeux de croissance de l'économie canadienne. Ils semblent davantage influencés par des facteurs techniques, dont la demande pour le crédit de sociétés en raison de l'appétit marqué pour le risque. La participation aux nombreuses émissions de titres à haut rendement et hybrides depuis le début de l'année tend à corroborer cette hypothèse. C'est pourquoi nous maintenons la recommandation en faveur d'une sous-pondération en crédit des sociétés.

Stratégie revenu fixe

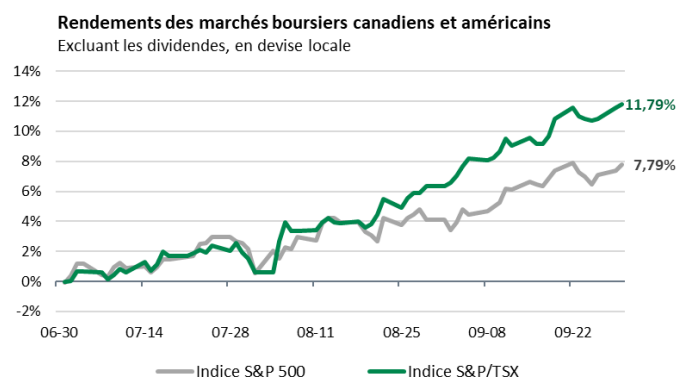
Dans cet environnement marqué par un ralentissement économique graduel et un assouplissement monétaire amorcé des deux côtés de la frontière, nous avons profité du dernier trimestre pour capitaliser sur plusieurs positionnements de portefeuille qui ont atteint les cibles élaborées dans un cadre de normalisation. Nous avons réduit la surpondération en durée par rapport aux indices de référence, de même que les positions visant une accentuation de la courbe de taux. Nous avons également diminué certaines expositions aux titres provinciaux à long terme, tout en maintenant la sous-pondération en obligations de sociétés de même maturité. Nous demeurons convaincus que la Banque du Canada abaissera son taux directeur jusqu'à 2,25 %. Des réductions additionnelles correspondraient à une volonté explicite de stimuler l'économie, selon le cadre de référence qu'elle a communiqué dans le passé. Compte tenu de

l'évolution récente de l'inflation et de ses répercussions au cours des dernières années, nous ne sommes pas convaincus de la nécessité d'envisager un taux inférieur à 2,25 % à ce stade-ci.

Marchés boursiers

Actions canadiennes et américaines

Au troisième trimestre, les marchés boursiers nord-américains ont poursuivi la dynamique de croissance amorcée au trimestre précédent, malgré un contexte économique toujours marqué par l'incertitude. L'indice S&P/TSX a terminé le trimestre en hausse de 12,5 % par rapport au 30 juin 2025, portant son gain cumulatif à 24,0 % depuis le début de l'année (rendements incluant les dividendes versés, en \$CA). Aux États-Unis, le S&P 500 a progressé de 8,1 %, tandis que le NASDAQ a enregistré une hausse de 11,4 %, stimulé à nouveau par l'engouement des investisseurs pour les titres liés à l'intelligence artificielle. Pour l'exercice en cours, ces deux indices affichent des cumuls de 14,8 % et 18,0 %, respectivement (rendements incluant les dividendes versés, en \$US).



Sources : DGIA, Bloomberg, 30 septembre 2025

Au Canada, une rotation notable des styles s'est opérée : les titres de qualité, habituellement prisés pour la solidité de leurs bilans et la régularité de leurs bénéfices, ont reculé au profit de titres plus cycliques. La bonne performance des actions canadiennes au cours du dernier trimestre s'explique notamment par les gains enregistrés dans les secteurs des matériaux, de l'énergie et des financières. Comme l'indice S&P/TSX est structurellement plus exposé à ces composantes cycliques, cela contribue à sa surperformance par rapport à ses homologues américains depuis le début de l'année. L'enthousiasme entourant l'intelligence artificielle continue de soutenir le secteur technologique au Canada et aux États-Unis, bien que ce segment commence à montrer des signes de surévaluation.

En ce qui concerne le contexte économique, à l'incertitude créée par les mesures tarifaires s'ajoute celle liée aux impacts à venir du projet de loi de réconciliation budgétaire baptisé « One Big

Beautiful Bill », adopté en juillet. Plusieurs secteurs, notamment ceux liés à la transition énergétique, pourraient en ressentir les contrecoups, mais l'ampleur réelle de ses effets reste encore à mesurer. Malgré ce contexte, l'appétit pour le risque des investisseurs s'est accentué, avec un biais marqué pour les secteurs cycliques et technologiques. Les derniers résultats du Fund Manager Survey de Bank of America illustrent ce revirement : seulement 16 % des participants anticipent désormais un affaiblissement de l'économie mondiale au cours des prochains mois, une proportion en recul marqué par rapport à 46 % en juin et à 82 % en avril.

Quant à l'évaluation des entreprises, les indicateurs ont continué de s'améliorer. À la fin du troisième trimestre, l'indice S&P/TSX se négociait autour de 17,1x les bénéfices prévisionnels, contre 16,1x au début juillet. Aux États-Unis, le S&P 500 affichait un ratio de 22,8x les bénéfices, par rapport à 22,1x trois mois plus tôt. En ce qui concerne le bénéfice par action, les analystes prévoient une croissance soutenue de l'ordre de 10,8 % pour les entreprises canadiennes au cours des 12 prochains mois, et de 8,6 % pour leurs homologues américaines.

À l'échelle canadienne, tous les secteurs d'activité, à l'exception de celui des industriels, ont terminé le troisième trimestre en territoire positif. Les titres aurifères ont affiché les meilleurs rendements, portés par la flambée du prix de l'or, qui a atteint des sommets historiques, à plus de 3 800 \$ US l'once au 30 septembre, avec des projections allant jusqu'à 4 000 \$ l'once à court terme. Un tel contexte a propulsé les actions des sociétés minières, l'indice du secteur a enregistré un rendement de 37,8 % au troisième trimestre.

Les secteurs des technologies de l'information, de l'énergie et des financières suivent avec des rendements de 13,2 %, 12,6 % et 10,6 %, respectivement. Si le secteur des technologies a dans l'ensemble tiré son épingle du jeu, il cache toutefois de fortes disparités : plusieurs titres ont profité de l'engouement autour de l'intelligence artificielle, d'autres ont subi un net repli. Par exemple, le titre d'OpenText s'est apprécié de 30,8 % compte tenu de la stratégie de l'entreprise visant à se recentrer sur ses segments clés liés à l'intelligence artificielle et à se départir de ses actifs non essentiels, ce qui devrait augmenter son profil de croissance organique.

À l'opposé, celui de Constellation Software a chuté de 24,3 % à la suite de la démission de son fondateur et PDG qui a semé l'incertitude sur la continuité de sa stratégie d'acquisitions. Quant au secteur de la finance, toutes les banques canadiennes ont vu la valeur de leur titre progresser, portées par des résultats supérieurs aux attentes et par la perspective d'un assouplissement monétaire qui devrait alléger la pression sur les pertes sur prêts.

Dans un climat d'incertitude persistante, les perspectives économiques demeurent difficiles à établir à court terme. Une telle conjoncture exige de toujours faire preuve d'agilité. Nous maintenons ainsi un noyau de titres de qualité, en privilégiant

ceux qui démontrent une résilience à travers les cycles économiques. La présence dominante de ces titres contribue à préserver la stabilité du portefeuille. En parallèle, nous envisageons l'achat de titres ayant subi une correction, à condition qu'ils présentent des signes tangibles d'amélioration.

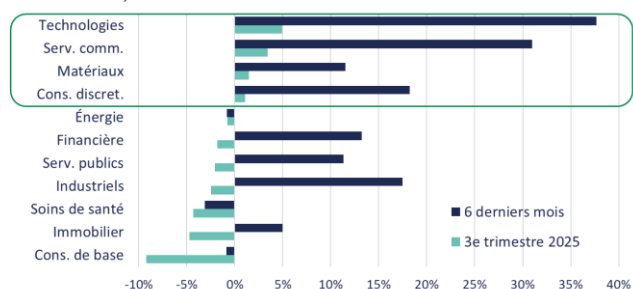
Actions internationales

Au troisième trimestre, les marchés financiers se sont stabilisés, malgré un climat international toujours tendu. Le rebond de la valeur des indices a été soutenu par des résultats et des prévisions de bénéfices supérieurs aux attentes et par l'assouplissement des conditions financières. S'y ajoute la vigueur du segment de l'intelligence artificielle, alimentée par l'annonce de dépenses massives d'Oracle et de Nvidia, ainsi que par l'envol du titre d'Alibaba. Cet optimisme a coïncidé avec la forte progression du cours des métaux précieux stimulée par le contexte géopolitique et par les inquiétudes entourant une possible dépréciation des devises fiduciaires.

Dans ce contexte, nous observons des performances régionales contrastées : les marchés émergents ont surpassé les économies développées, les investisseurs semblant ignorer les données économiques moroses. Sur le plan sectoriel, les communications, les technologies de l'information et l'énergie ont dominé, tandis que la santé et les biens de consommation de base ont sous-performé. Le secteur financier a démontré un solide élan, alors que des thèmes comme le pétrole en mer, l'énergie nucléaire et l'extraction de cuivre ont gagné en popularité.

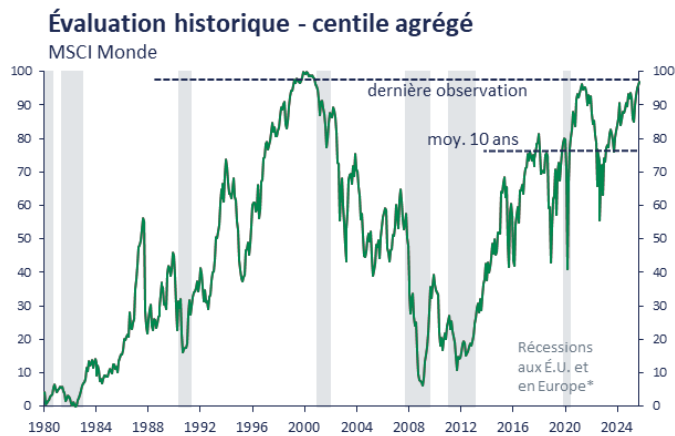
Performance relative des secteurs

MSCI Monde, rendement total



Sources : DGIA, MSCI, 30 septembre 2025

Du côté des devises, le dollar américain fait preuve de stabilité, alors que les monnaies associées aux matières premières, comme les dollars canadien et australien, ont légèrement progressé malgré leur sous-évaluation persistante. L'or continue de surperformer les obligations et les actions, porté par des politiques monétaires mondiales accommodantes et une faible exposition institutionnelle, bien que sa valorisation commence à paraître élevée.

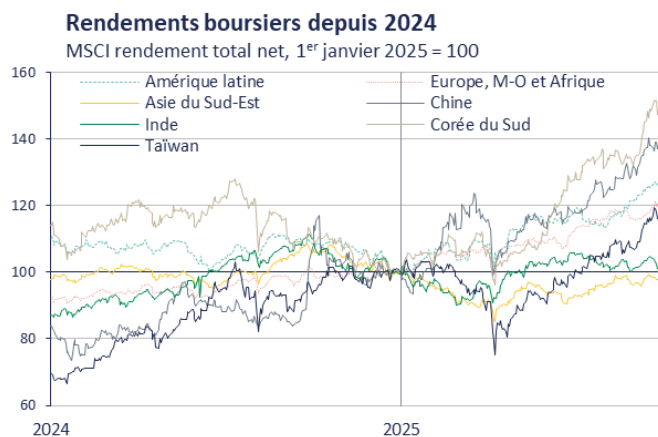


Sources : DGIA, LSEG, MSCI, IBES, NBER, *ECRI, Bloomberg, septembre 2025

Alors que les marchés boursiers ont atteint de nouveaux sommets, les indicateurs de valorisation se rapprochent des niveaux les plus élevés observés depuis la bulle technologique du début des années 2000. L'indice MSCI Monde se situe désormais au 97^e centile de sa distribution historique, tandis que les actions américaines demeurent les plus coûteuses, l'indice MSCI USA atteignant le 100^e centile. L'Europe, pour sa part, reste la région la plus abordable, avec une valorisation agrégée au 86^e centile.

Actions des marchés émergents

Au troisième trimestre, les actions de marchés émergents ont poursuivi sur leur lancée avec un indice en hausse de 12,2 %. Sa valeur a progressé de façon soutenue au cours des trois derniers trimestres, ce qui constitue sa plus longue séquence de gains en 21 ans. Depuis le début de l'année, l'indice affiche un rendement de 24,3 %, 9,7 points de pourcentage de plus que dans le cas des marchés développés (rendements incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale).



Sources : DGIA, LSEG, 30 septembre 2025

La faiblesse du dollar américain, la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, l'apaisement des tensions géopolitiques entre les

États-Unis et la Chine et l'engouement renouvelé pour l'intelligence artificielle ont soutenu le sentiment envers les titres de marchés émergents, plus particulièrement ceux d'Asie du Nord, dont la Chine, Taïwan et la Corée du Sud.

Les entrées de fonds se poursuivent en faveur des actions de marchés émergents et le positionnement des investisseurs y demeure raisonnable. Des investisseurs, au départ sceptiques par rapport au marché chinois, ont choisi d'y augmenter leur position afin de ne pas rater le rallye. Le sentiment reste positif mais demande un suivi constant vu qu'une bulle spéculative pourrait se former autour de l'intelligence artificielle.

Quant au vecteur de l'évaluation des actions de marchés émergents, notre modèle normalisé indique une détérioration au cours du troisième trimestre, du 83^e au 95^e centile de sa distribution historique. Ce niveau élevé nous a amenés à abaisser notre appréciation, même si, en termes relatifs, ces marchés demeurent très attrayants par rapport aux marchés développés, particulièrement les États-Unis.

La croissance des pays émergents demeure acceptable jusqu'à présent en 2025. La forte demande en biens technologiques semble avoir compensé l'incertitude entourant les tarifs douaniers américains. Il est toutefois encore tôt pour dire si la croissance des investissements en intelligence artificielle peut accélérer en 2026 autant qu'en 2025. Nous estimons que la politique monétaire va continuer d'offrir un soutien à leur économie au cours des prochains mois. La politique fiscale pourrait être moins favorable en 2026 étant donné que le déficit de plusieurs pays atteint des niveaux inconfortables. Cela pourrait apporter certains vents contraires à la demande intérieure.

Dans ce contexte, nous favorisons les actions chinoises et le secteur des services de communication plutôt que les actions taïwanaises et les secteurs liés aux matières premières. Au cours des derniers mois, des positions ont été ajoutées dans les titres coréens et brésiliens, dont les valorisations demeurent attrayantes, au détriment de titres d'Asie du Sud-Est, où les indicateurs économiques se sont détériorés.

Répartition d'actif

Vigilance de mise à l'égard de marchés en plein élan

Comme mentionné précédemment, les principaux marchés boursiers ont très bien performé au troisième trimestre, atteignant de nouveaux sommets alimentés par des prévisions de croissance de bénéfices par action et par l'expansion des multiples

de valorisation. Par rapport à leur moyenne historique depuis 1995, ces multiples se situent à des niveaux élevés (à l'exception de la zone EAEO) tandis que la croissance des bénéfices demeure inférieure à la moyenne, sauf aux États-Unis.

Cet élan des marchés s'explique en partie par la frénésie d'investissement liée à l'intelligence artificielle, dont l'ampleur rappelle celle de la bulle technologique des années 2000. Durant les cinq mois ayant précédé le sommet de mars 2000, le NASDAQ avait bondi de 109 %, le S&P/TSX et le Russell 2000 de 50 %, et le S&P 500 de 26 %. Depuis le creux d'avril 2025, ces mêmes indices ont progressé de 38 % à 51 %. En 2000, la bulle s'est dégonflée à la suite d'un relèvement des taux directeurs par la Réserve fédérale. Or, un resserrement monétaire ne semble pas imminent : en attendant, les investisseurs demeurent enclins à suivre l'adage : « tant que la musique joue, il faut danser ». Toutefois, dans un contexte de faible prime de risque, une hausse marquée des taux à long terme pourrait suffire à raviver la nervosité des marchés.

Dans ce contexte, le potentiel d'appréciation à court terme nous semble limité, tout comme notre appétit pour le risque. Nous demeurons légèrement surpondérés en actions, principalement par le biais de l'indice S&P 500 équilibré, qui réduit l'exposition aux mégacapitalisations, de l'indice MSCI EAEO, dont les valorisations demeurent raisonnables, ainsi que de la Corée du sud, soutenue par la réforme gouvernementale « Value-up » visant à rehausser la valeur des entreprises cotées.

Malgré la volonté du gouvernement américain d'abaisser le taux d'intérêt à 10 ans, les rendements obligataires ont poursuivi leur hausse, atteignant des niveaux supérieurs aux attentes dans un contexte de guerre tarifaire américaine freinant la croissance mondiale. Cette tendance persiste malgré le ralentissement des émissions à long terme et l'annonce du président de la Réserve fédérale américaine, Jerome Powell, concernant l'arrêt prochain

de la réduction du bilan. Plusieurs facteurs expliquent cette résilience : déficits budgétaires américains, préoccupations entourant l'indépendance de la Réserve fédérale, réforme des retraites aux Pays-Bas, émissions obligataires de la Banque d'Angleterre, inquiétudes fiscales au Royaume-Uni et en France, assouplissement de la règle du déficit en Allemagne, et normalisation de la politique monétaire au Japon.

Les écarts de crédit se situent à leur creux de cycle et près de leur plancher historique. Lors de périodes comparables — avant la crise financière mondiale ou l'effondrement du fonds LTCM en 1998 —, ces écarts étaient demeurés serrés pendant plusieurs trimestres, soutenus par l'abondance de liquidités injectées par les banques centrales et par la présence d'acheteurs à levier, une situation qui se répète actuellement. Dans ce contexte, nous privilégions les obligations canadiennes, au détriment des obligations gouvernementales mondiales et des titres de sociétés, malgré l'élargissement du déficit fédéral au Canada.

Le tableau ci-dessous présente nos recommandations de positionnement au 30 septembre 2025.

POSITIONNEMENT					
	--	-	0	+	++
ACTIONS CANADIENNES	☐	☐	☒	☐	☐
ACTIONS É.U.	☐	☐	☐	☒	☐
ACTIONS MARCHÉS ÉMERG.	☐	☐	☐	☒	☐
ACTIONS EAEO	☐	☐	☐	☒	☐
OBLIG. É.U. 10 ANS	☐	☐	☒	☐	☐
OBLIG. CAN 10 ANS	☐	☐	☐	☒	☐
OBLIG. CAN DE SOCIÉTÉS	☐	☒	☐	☐	☐
ENCAISSE	☐	☒	☐	☐	☐

■ Revenu fixe					
Taux de rendement à l'échéance Canada	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Directeur	2,50%	2,75%	2,75%	2,75%	4,25%
2 ans	2,47%	2,64%	2,59%	2,46%	2,91%
10 ans	3,18%	3,38%	3,27%	2,97%	2,96%
30 ans	3,63%	3,82%	3,56%	3,23%	3,14%
Marché du crédit	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Taux hypothécaire résidentiel (prime rate)	4,7%	5,0%	5,0%	5,0%	6,5%
Écart de crédit 5 ans (CDX.IG)	52	51	51	61	53
Écart de crédit 5 ans - Haut rendement (CDX.HY)	321	322	318	376	330
Écart de crédit 5 ans - Dette émergente	258	269	295	318	329
■ Indices obligataires					
	Rendement total				
	Niveau Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans annualisé
FTSE indice Provinces	1376	2,6%	1,6%	2,1%	-1,3%
FTSE indice Municipal	1508	2,4%	2,0%	3,3%	-0,5%
FTSE indice Corporatif	1499	1,6%	1,8%	5,2%	1,8%
FTSE Univers	1204	1,9%	1,5%	2,9%	-0,2%
■ Devises					
	Variation				
	Niveau Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans
CAD/USD	0,72	-1,3%	-2,2%	-2,9%	-4,3%
CAD/EUR	0,61	-1,7%	-1,8%	-7,6%	-4,4%
CAD/GBP	0,53	-0,8%	-0,1%	-3,4%	-8,0%

■ Revenu fixe					
Taux de rendement à l'échéance États-Unis	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Directeur (limite supérieure)	4,25%	4,50%	4,50%	4,50%	5,00%
2 ans	3,61%	3,62%	3,72%	3,88%	3,56%
10 ans	4,15%	4,23%	4,23%	4,21%	3,75%
30 ans	4,73%	4,93%	4,77%	4,57%	4,10%
Marché du crédit	Écart actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Écart province Ontario 10 ans	50	56	57	65	66
Écart secteur utilité 10 ans (A)	92	94	92	105	115
Écart secteur communication 10 ans (BBB)	116	120	125	143	147
Écart secteur bancaire 5 ans (sénior)	28	33	32	38	44
■ Actions					
	Rendement total en CAD				
	Niveau Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans annualisé
S&P/TSX Composite	30023	5,4%	12,5%	28,9%	16,7%
S&P 500	6688	5,1%	10,5%	21,7%	17,5%
MSCI Mondial	4307	4,7%	9,7%	21,2%	16,0%
MSCI Marchés émergents	1346	8,6%	13,3%	21,3%	8,4%
MSCI Mondial petites capitalisations	647	3,4%	11,0%	17,1%	12,7%
■ Divers					
	Niveau Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans annualisé
VIX (niveau)	16%	15%	17%	17%	26%
Indice Bloomberg matières premières	105	3,2%	4,8%	7,5%	9,1%
Or	3859	11,9%	16,8%	45,2%	15,4%
Pétrole WTI	62	-1,7%	0,5%	-5,8%	6,1%

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 le 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.