



Perspectives des marchés – approche « top down »

Juillet 2026

CONTEXTE DE MARCHÉ

Sommaire

PERSPECTIVES MONDIALES	Environnement macroéconomique 	Évaluation 	Sentiment 
31 décembre 2025	+	--	--
31 mars 2026	-	--	--
30 juin 2026	+	--	--

PERSPECTIVES RÉGIONALES (en termes relatifs)	Environnement macroéconomique	Évaluation des marchés	Sentiment des investisseurs	Évaluation régionale
Amérique du Nord	+	---	--	---
Europe	+	++	++	++
Asie-Pacifique	-	+	+	-
Marchés émergents	-	Neutre	-	++

Source : DGIA, au 30 juin 2026. Le premier tableau présente un sommaire de l'appréciation subjective de DGIA à l'égard de l'environnement macroéconomique, de l'évaluation des marchés et du sentiment des investisseurs en ce qui a trait aux marchés boursiers en général aux dates indiquées (l'appréciation peut varier de triple négatif à triple positif). Le deuxième tableau présente une appréciation propre à chaque région en termes relatifs.

INTRODUCTION

Ignorer le régime comportemental actuel serait une erreur

L'arrivée des plateformes de courtage à escompte au milieu des années 1990 a révolutionné l'investissement en démocratisant l'accès aux marchés et en faisant chuter les coûts de transaction. La participation des investisseurs particuliers au marché des actions a explosé à des niveaux records, un phénomène que la Réserve fédérale attribuait alors aux niveaux élevés des rendements récents et à la révolution technologique en cours. Le contexte d'aujourd'hui est similaire à celui observé à l'époque.

Malgré la démocratisation des marchés, une succession de chocs survenus entre 2000 et 2012, dont l'éclatement de la bulle technologique, la crise financière mondiale et la crise de la dette européenne, a grandement refroidi l'appétit des ménages pour les actions. Mais depuis une douzaine d'années, rien n'ébranle leur confiance. Brexit, pandémie mondiale, inflation, guerre commerciale, conflits armés majeurs et choc d'offre d'énergie, rien n'y fait.

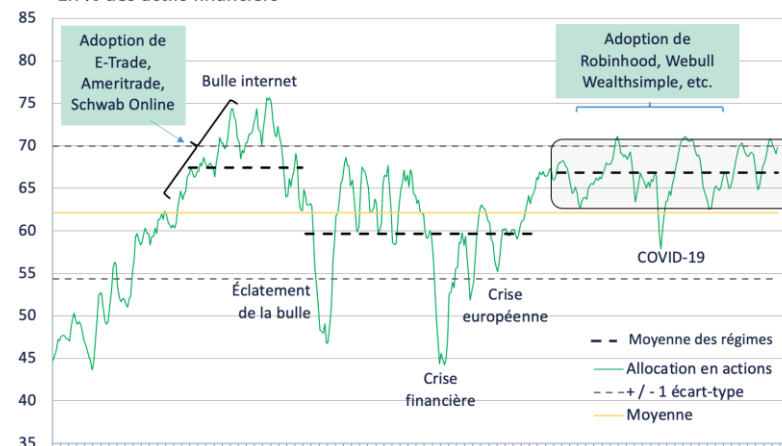
Ce régime comportemental semble alimenté par un accès instantané aux marchés grâce aux applications mobiles, un sentiment d'invincibilité dopé par les rendements récents, les réseaux sociaux, les influenceurs et la gamification des marchés. Selon JP Morgan Chase, le nombre de comptes de courtage et les flux monétaires dirigés vers ces derniers ont explosé. La proportion des gens âgés de 25 ans possédant un compte a été multipliée par six depuis 2015, alors que les flux d'investissement des particuliers ont augmenté de 50 % entre 2023 et 2025.

La forte hausse observée durant la pandémie serait en partie attribuable à un effet de substitution, alors que les paris sportifs étaient impossibles et que les casinos étaient fermés. Le phénomène a sans doute été amplifié par la facilité avec laquelle les joueurs et investisseurs pouvaient transiger sur des plateformes conviviales gratuites. Ajoutons à cela l'aspect social du jeu (Keynes [1936] et Shiller [2000]) dans un contexte où les investisseurs étaient en isolement et que certains recevaient des chèques de leurs gouvernements.

L'effervescence s'est temporairement calmée lors du retour à la normale postpandémie, mais a repris de plus belle en 2024, soutenue cette fois par la thématique de l'intelligence artificielle (IA), les *meme* stocks poussés par les influenceurs, l'or, les cryptomonnaies et le *momentum* de nombreux actifs financiers.

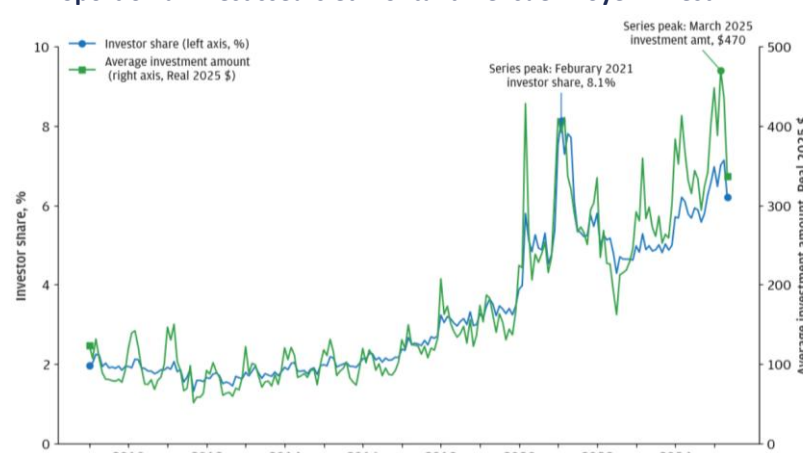
Allocation en actions des investisseurs particuliers américains

En % des actifs financiers



Sources : DGIA, American Association of Individual Investors, juin 2026

Proportion d'investisseurs et montant mensuel moyen investi



Sources : JPMorganChase Institute, juin 2026

INTRODUCTION

Un symptôme classique des phases tardives de marché?

Ces épisodes d'euphorie alimentés par l'enthousiasme des petits investisseurs mettent à rude épreuve les processus d'investissement des gestionnaires professionnels. La participation accrue des particuliers et leurs mouvements de masse poussent le prix de certains actifs bien au-delà de leur valeur fondamentale. À l'opposé, le mandat des gestionnaires repose sur des principes de gestion disciplinée, fondés sur l'analyse fondamentale, la diversification et la gestion du risque. Ces approches sont robustes sur une longue période, mais mal adaptées au régime comportemental actuel.

Le monde de l'investissement a-t-il définitivement changé en raison de l'importance accrue des particuliers? L'histoire suggère que ce n'est pas le cas. En 1776, Adam Smith décrivait les excès d'*overtrading* liés à l'entrée de nouveaux acteurs attirés par des profits élevés. Un siècle plus tôt, Joseph de la Vega faisait le même constat à propos des spéculateurs à la bourse d'Amsterdam. En 1936, Keynes montrait comment la psychologie collective peut entraîner des dynamiques spéculatives détachées des fondamentaux. En 2000, Robert J. Shiller écrivait : « Les augmentations de prix stimulent l'enthousiasme des investisseurs, qui se diffuse par contagion psychologique d'un individu à l'autre, entraînant l'entrée d'un nombre toujours croissant d'investisseurs. »

Il est facile d'imaginer que les réseaux sociaux amplifient ce phénomène aujourd'hui. Les influenceurs agissent comme des vecteurs narratifs qui accélèrent l'effet de « contagion », dû à un comportement de meute et à une valorisation sociale de la prise de risque.

La montée en puissance des investisseurs particuliers est un symptôme classique des phases tardives de marché bien documenté depuis plus de trois siècles. Ce qui distingue l'épisode actuel n'est pas la nature du phénomène, mais la vitesse à laquelle il se propage et l'ampleur des flux financiers qu'il génère.

L'histoire nous rappelle aussi que l'entrée des particuliers dans le marché boursier est graduelle et fragmentée, mais que les sorties tendent à être plus synchronisées et réactives.

Confiance des ménages vs optimisme envers les actions, É.-U.

% qui anticipe une hausse du marché sur 12 mois



Sources : DGIA, Conference Board, U. du Michigan, LSEG, juin 2026

Actifs des ménages en actions - États-Unis

En % des actifs totaux



Sources : DGIA, Réserve fédérale, juin 2026

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Consensus : la fin de la guerre change les perspectives

Juste avant l'annonce d'un accord de paix au Moyen-Orient, les prévisionnistes estimaient que les États-Unis et la zone euro seraient les plus affectés par les répercussions de la guerre en Iran. Depuis le début du conflit, la croissance prévue dans ces marchés pour 2026 a été revue à la baisse de 0,5 % et de 0,6 % respectivement. Quant à l'inflation, elle a été revue à la hausse de 1,0 % aux États-Unis et de 1,1 % en zone euro.

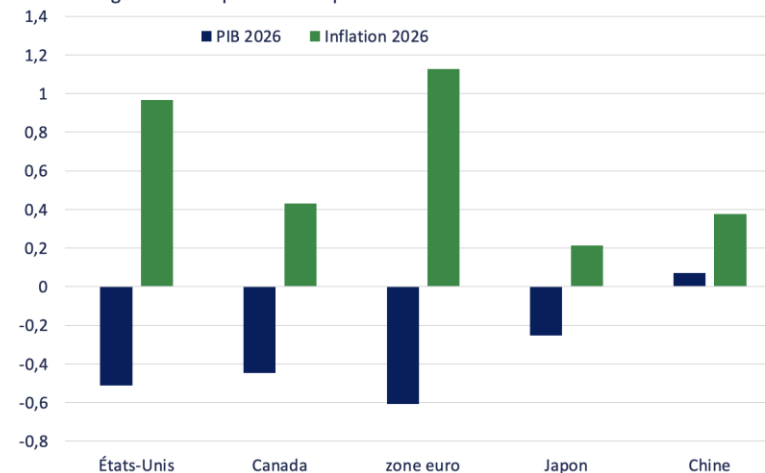
Les pressions inflationnistes causées par la fermeture du détroit d'Ormuz ont d'ailleurs forcé la Banque centrale européenne (BCE) à relever son taux d'intérêt directeur en juin, et ce, pour la première fois depuis 2023. Aux États-Unis, le marché monétaire escomptait au moins une hausse de taux de la part de la Réserve fédérale avant la fin de l'année.

En Asie, les révisions ont été nettement plus modestes, même si cette région est la plus dépendante de l'énergie provenant du détroit d'Ormuz.

L'annonce en juin de la fin du conflit, si elle tient, améliore les perspectives : elle réduit l'incertitude, notamment sur l'inflation, grâce au rétablissement graduel de la chaîne d'approvisionnement. La vitesse à laquelle se fera le retour à la normale sera déterminante.

Révisions de croissance et d'inflation pour 2026

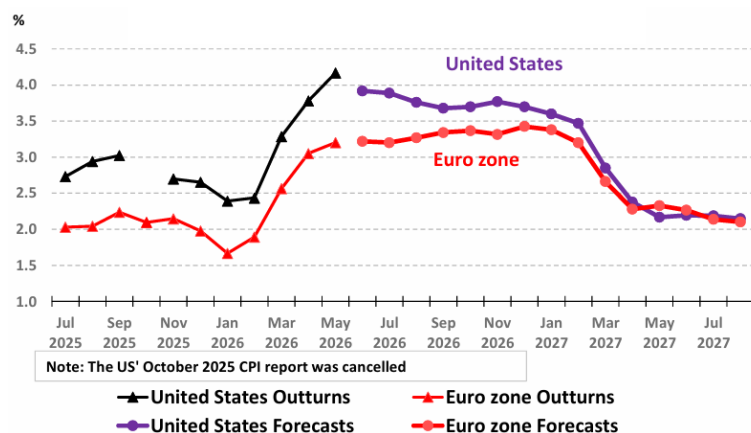
Changements des prévisions depuis février 2026



Sources : DGIA, Consensus Economics, juin 2026

Inflation réalisée et prévue par le consensus des économistes

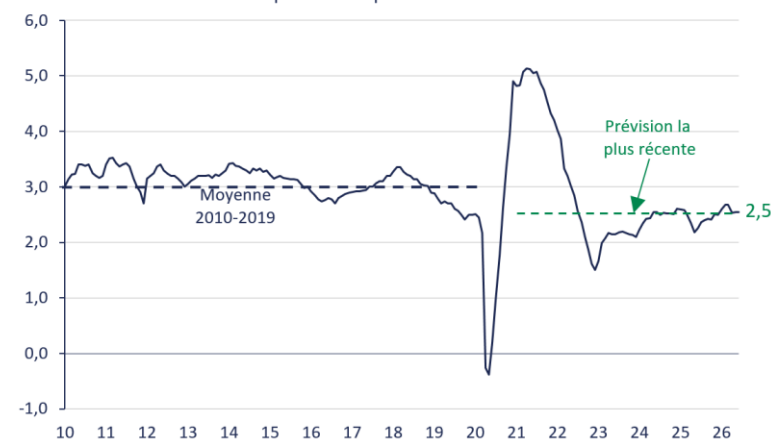
États-Unis et zone euro



Source : Consensus Economics, juin 2026

Croissance mondiale prévue

Prévisions du consensus pour les 12 prochains mois



Sources : DGIA, Consensus Economics, juin 2026

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

États-Unis : tout repose sur les mieux nantis et les centres de données

L'économie américaine repose essentiellement sur deux piliers aujourd'hui : l'investissement dans les centres de données et la tranche de 10 % des consommateurs les mieux nantis. Ailleurs, la croissance est anémique.

Signe que les consommateurs ont été contraints de se serrer la ceinture cette année pour maintenir leurs dépenses, le taux d'épargne personnel a atteint son niveau le plus faible depuis 2008. Le ralentissement du marché du travail et la baisse des transferts gouvernementaux dans un contexte inflationniste se sont soldées par un repli des revenus réels, un phénomène généralement observé en période de récession.

La tranche des ménages les plus aisés, dont les dépenses sont peu cycliques, a joué un rôle clé dans le maintien de la consommation. Leur part grandissante dans les dépenses totales, soit presque 50 %, témoigne d'une hausse soutenue de la disparité de revenu aux États-Unis. Or, une économie sans classe moyenne est plus fragile.

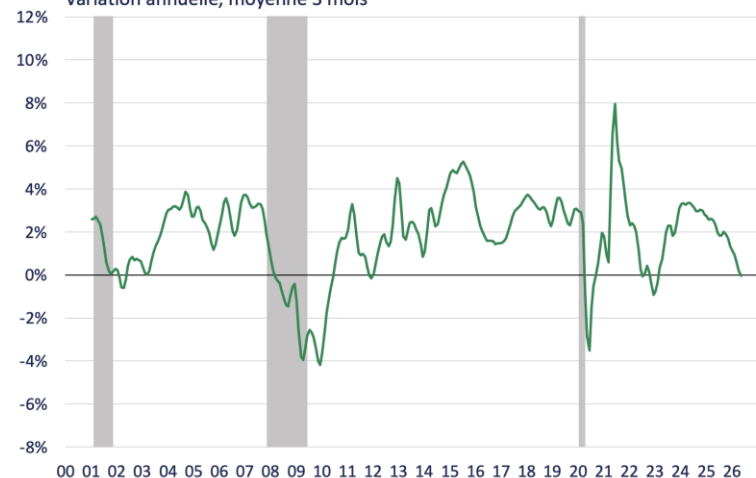
Le marché du travail nous envoie toutefois des signaux plus constructifs depuis quelques mois. Les annonces de mises à pied se sont tempérées, le nombre d'heures travaillées est à la hausse et la création nette d'emplois s'est redressée au printemps. Les enquêtes menées auprès des entreprises confirment aussi que la situation de l'emploi s'améliore.

Après un passage à vide d'un an à la suite du « Liberation Day » et de l'imposition de taxes à l'importation, une période durant laquelle la création d'emplois a été presque nulle, les gains d'emplois mensuels ont atteint 110 000 en moyenne au second trimestre, selon les enquêtes ADP et NFP. Ce rythme se rapproche de la norme de 150 000 emplois par mois observée depuis 2010.

Ce nouveau contexte enfonce le dernier clou dans le cercueil des anticipations d'assouplissement monétaire aux États-Unis, mais annonce de meilleurs jours pour l'ensemble des consommateurs.

Revenu d'emploi réel - États-Unis

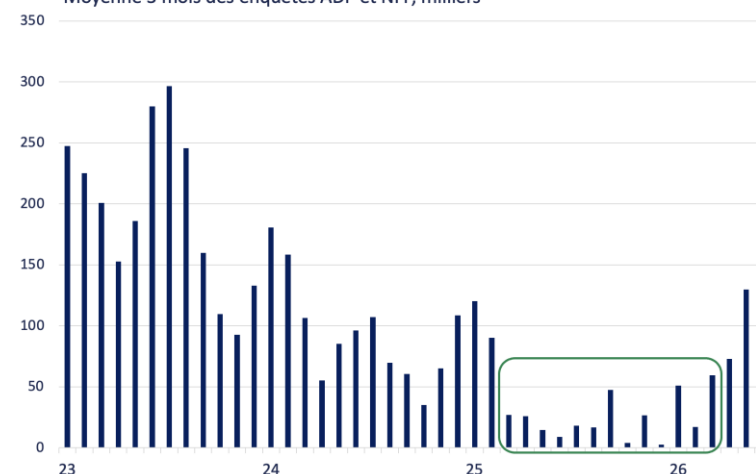
Variation annuelle, moyenne 3 mois



Sources : DGIA, BEA, LSEG, juin 2026

Gains mensuels d'emplois - États-Unis

Moyenne 3 mois des enquêtes ADP et NFP, milliers



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

États-Unis : aucun signe d'une renaissance manufacturière

L'investissement des entreprises en technologies, essentiellement dans les centres de données et leur infrastructure, est le seul segment des dépenses en capital en croissance. Les investissements en machinerie et en bâtiments commerciaux, industriels et résidentiels sont en repli ou stagnent complètement.

Il n'y a aucun signe de renaissance manufacturière. Le faible taux d'utilisation de la capacité de production existante ne justifie pas de nouveaux investissements, tout comme les faibles taux d'occupation observés dans les bâtiments industriels. Le même constat s'applique aux édifices commerciaux et aux bureaux.

Si les dépenses en technologie s'essoufflaient, ce qui arrivera tôt ou tard, le marché boursier, qui escompte une demande forte et infinie de semi-conducteurs et de processeurs, risquerait de fléchir. Ce recul plomberait du même coup « l'effet de richesse » des ménages les mieux nantis.

Une croissance aussi concentrée est donc fragile. Il faudra des moteurs plus diversifiés pour soutenir l'économie à moyen terme.

Depuis un peu plus d'un an l'incertitude provoquée par les tarifs, le conflit au Moyen-Orient, le prix des carburants et l'immigration a lourdement miné le climat des affaires et les intentions d'embauche et d'investissement (hors centres de données). Une accalmie contribuerait certainement à diversifier et solidifier les sources de croissance. À l'approche des élections de mi-mandat, l'administration Trump jouera peut-être la carte de la prudence en suspendant sa stratégie basée sur l'incertitude. La fin de la guerre en Iran est un premier pas, mais un renouvellement de l'Accord de libre-échange Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) serait bienvenu.

Comme pour l'emploi, on observe une certaine reprise des intentions d'investissement selon les sondages menés auprès des entreprises. Cette fragile remontée sera évidemment tributaire de la visibilité qu'auront les chefs d'entreprises sur leurs ventes, leurs chaînes d'approvisionnement et leurs coûts. Bref, elle dépendra en grande partie des politiques commerciale et étrangère du gouvernement.

Taux d'utilisation de la capacité industrielle - États-Unis

Secteur manufacturier, en %



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

Dépenses en architecture – États-Unis

Indice du American Institute of Architects



Sources : American Institute of Architects, juin 2026

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Canada : sans visibilité, les entreprises retiennent leurs investissements

Depuis le printemps 2025, le Canada traverse une période économique difficile : trois des quatre derniers trimestres ont été marqués par un recul du PIB. Cette faiblesse s'explique principalement par les tensions commerciales avec les États-Unis et l'incertitude qu'elles provoquent au sein des entreprises. En effet, avec si peu de visibilité sur l'avenir, les chefs d'entreprises reportent ou annulent leurs projets d'investissement et les embauches prévues.

Cette prudence est visible dans la diminution des investissements en bâtiments et structures, et ainsi qu'en machines et matériel de production.

Dans le marché du travail, l'emploi stagne depuis près d'un an, traduisant la retenue des entreprises. L'emploi dans le secteur manufacturier, une cible de l'administration américaine, s'est contracté pendant toute l'année 2025, mais semble prendre du mieux récemment.

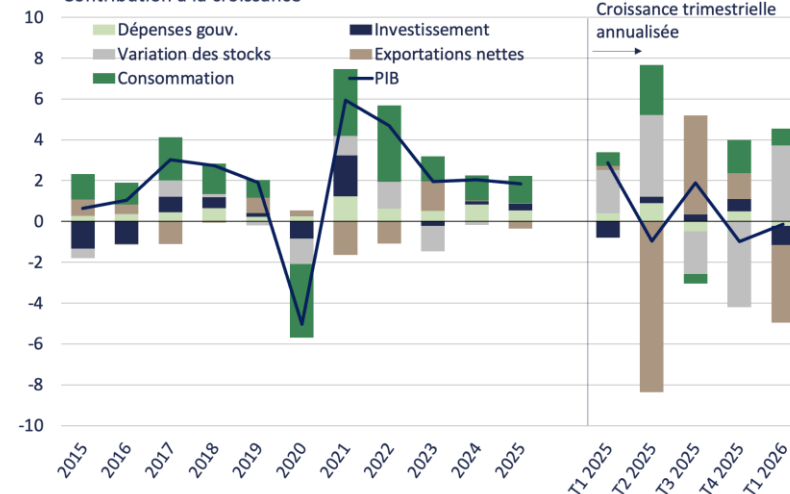
Malgré l'incertitude liée au marché du travail et la baisse de la population canadienne, une première depuis 1946, les dépenses des ménages ont tenu le coup. La consommation de services et de biens non durables affiche une croissance robuste. À l'inverse, le secteur résidentiel et les achats de biens durables demeurent faibles, reflet d'une plus grande prudence de la part des ménages en ce qui concerne les dépenses importantes.

Même si le Canada cherche à diversifier ses partenaires commerciaux, grâce à des ententes avec plusieurs pays d'Europe et d'Asie, les échanges avec les États-Unis demeurent de loin les plus importants.

Des négociations fluides et constructives entourant le renouvellement de l'ACEUM pourraient favoriser une détente des tensions commerciales et réduire l'incertitude. Dans ce contexte, un dégel de l'investissement des entreprises et des embauches ouvrirait la voie à une reprise de la croissance.

PIB - Canada

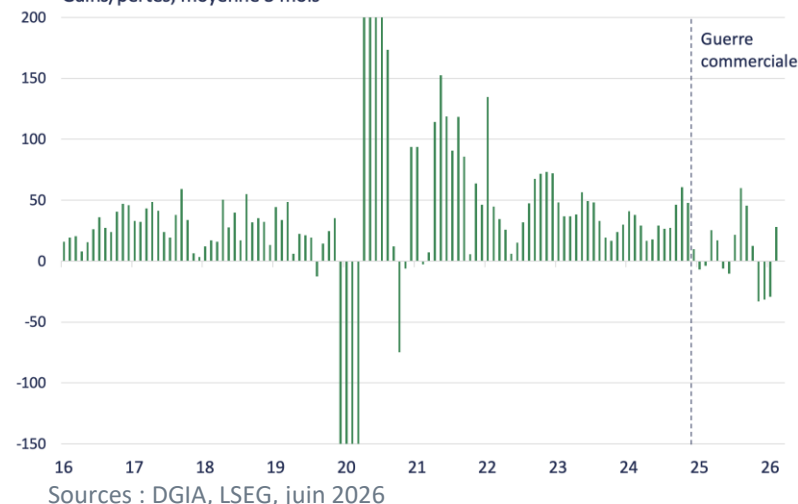
Contribution à la croissance



Sources : DGIA, Statistiques Canada, juin 2026

Emploi - Canada

Gains/pertes, moyenne 3 mois



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

Inflation et taux d'intérêt : une divergence croissante entre le Canada et les États-Unis

L'inflation totale au Canada a fortement augmenté au cours de la dernière année, passant d'un creux de 1,7 % à 3,2 %. Cette accélération s'explique principalement par la forte hausse des prix de l'énergie, qui a plus que compensé le ralentissement observé dans plusieurs autres composantes de l'indice des prix lié aux services. En effet, l'inflation des services a continué de se tempérer, particulièrement dans le logement, un élément qui constituait auparavant l'une des principales sources de pressions inflationnistes au pays.

Ainsi, malgré la remontée de l'inflation totale, les différentes mesures de l'inflation sous-jacente demeurent beaucoup plus contenues. Elles évoluent désormais dans une fourchette comprise entre 1,7 % et 2,2 %, comparativement à une plage de 2,5 % à 3,1 % l'année dernière. Cette décélération importante des mesures sous-jacentes suggère que les pressions inflationnistes domestiques continuent de s'atténuer.

Cette situation reflète une économie canadienne qui demeure en situation d'offre excédentaire. La mollesse de la demande intérieure, la faiblesse du marché du travail et la décélération de l'inflation sous-jacente justifient le maintien du taux directeur de la Banque du Canada dans le bas de la fourchette estimée du taux neutre.

Le portrait contraste avec celui des États-Unis. Après un passage à vide, l'économie américaine semble reprendre de la vigueur et on observe une accélération plus marquée autant de l'inflation totale que de l'inflation sous-jacente. Cette divergence influence les anticipations de politique monétaire. À la fin du mois de juin, le marché monétaire anticipait un peu moins d'une hausse de 25 points de base au Canada avant la fin de l'année, comme c'était le cas en janvier. Aux États-Unis, les anticipations ont été révisées à la hausse : le marché est passé d'une attente de plus de deux baisses du taux directeur à un peu plus d'une hausse pour l'année en cours.

Inflation Canada

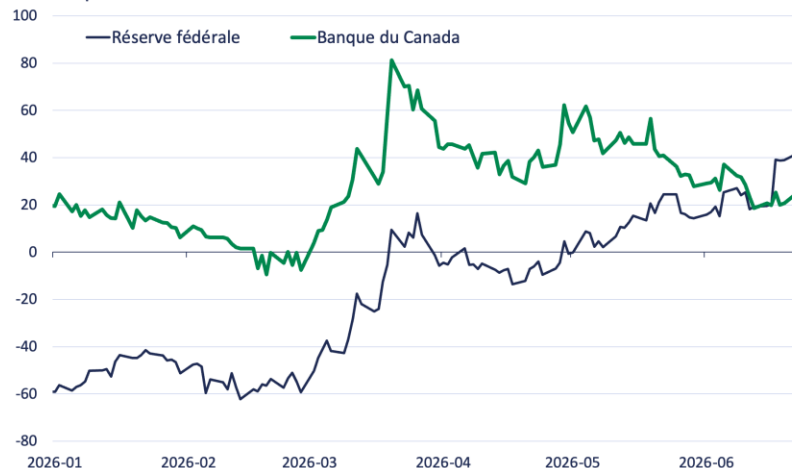
Variation annuelle



Sources : DGIA, Bloomberg, juin 2026

Hausse de taux directeur anticipée par le marché pour 2026

En points de base



Sources : DGIA, Bloomberg, juin 2026

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Europe : la fin du conflit en Iran améliore nettement les perspectives

Les exportations retranchent à la croissance économique européenne depuis que l'administration Trump a déclenché une guerre commerciale au printemps 2025. La demande domestique a temporairement compensé ce choc externe, mais la montée de l'incertitude et la flambée des prix de l'énergie ont fini par peser sur la confiance en 2026, entraînant un net ralentissement de la consommation et de l'investissement.

Malgré la mollesse de la demande, la BCE a jugé qu'elle devait rehausser son taux directeur afin de tempérer la contagion du prix de l'énergie à l'ensemble des biens et services. En mai, l'inflation se situait à 3,2 %, soit bien au-dessus de la cible de 2 % de la banque centrale.

La fin de la guerre en Iran et la réouverture du détroit d'Ormuz constituent donc un changement majeur qui améliore significativement les perspectives européennes.

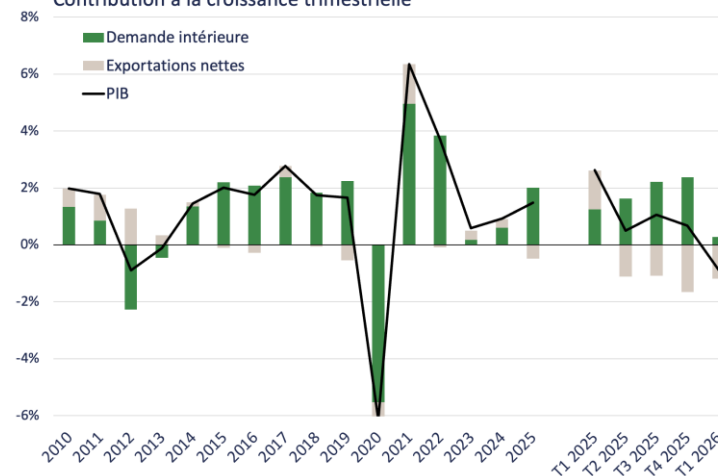
Du côté de la consommation, il y a une demande latente chez les ménages. En raison de l'incertitude des dernières années, ceux-ci ont fait preuve de beaucoup de retenue : depuis 2024, leur taux d'épargne est nettement plus élevé que la norme historique. Si la confiance revient, avec le repli du prix de l'énergie et des pressions inflationnistes, ils seront plus enclins à dépenser.

Sur le plan de l'investissement, un environnement mondial moins incertain et un repli du prix de l'énergie seront porteurs. Et si les autorités allemandes arrivent à combler leur retard sur le programme d'infrastructure et de réarmement, l'effet multiplicateur pourrait être significatif pour l'investissement des entreprises. La vitesse d'exécution sera la clé.

Puisque les attentes de croissance pour la zone euro sont modestes, soit 0,8 % pour cette année et 1,2 % pour 2027, le potentiel de surprise positive nous apparaît asymétrique. Un rebond cyclique, même modéré, excédera les anticipations des prévisionnistes.

Croissance du PIB - zone euro

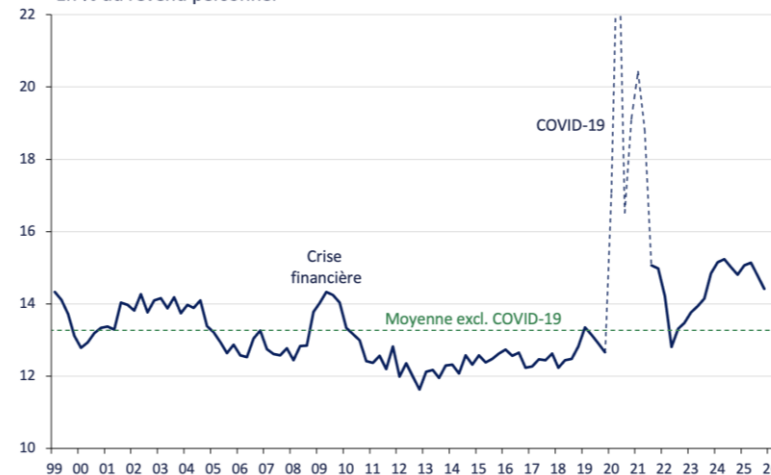
Contribution à la croissance trimestrielle



Sources : DGIA, Consensus Economics, juin 2026

Taux d'épargne des ménages - zone euro

En % du revenu personnel



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Asie : au cœur du cycle technologique de l'IA

L'Asie est au cœur d'un cycle technologique de grande ampleur, nourri par la course à l'investissement en IA. Sommes-nous témoins d'un cycle classique de surinvestissement et de commandes placées en double ou en triple aux fabricants de semi-conducteurs et de mémoires? Probablement, mais pour le moment, on ne perçoit aucun signe d'essoufflement de la demande. Nous sommes vraisemblablement dans la phase de surchauffe et de hausse de prix et les fabricants asiatiques en profitent pleinement.

Les volumes de matériel informatique exportés sont à la hausse, mais c'est surtout la flambée des prix de la mémoire qui a fait exploser la valeur des exportations. À titre d'exemple, la valeur des exportations totales de la Corée, premier producteur mondial de mémoire, a grimpé de plus 50 % sur 12 mois, du jamais vu.

Même si les exportations du Japon sont plus diversifiées, le pays profite aussi de cette manne. La valeur des exportations de semi-conducteurs est en hausse de 40 % sur un an, alors que celle de circuits intégrés vers la Chine a augmenté de 120 %.

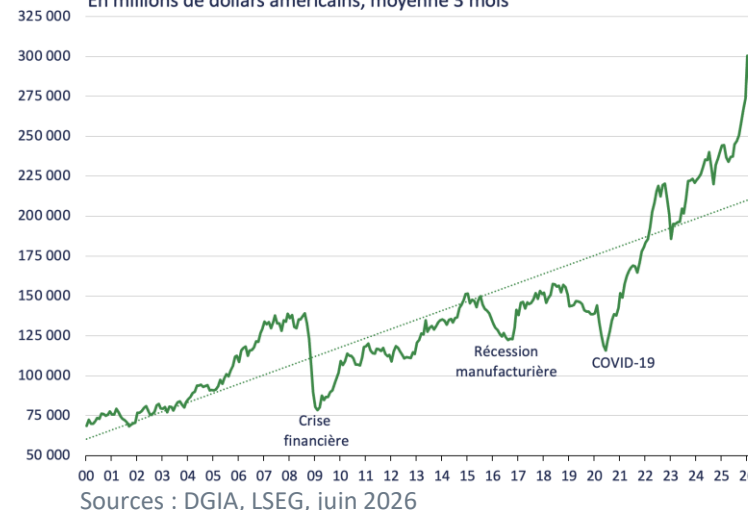
Plusieurs pays d'Asie, dont le Japon, sont très dépendants de l'énergie qui transite par le détroit d'Ormuz. Heureusement, les Japonais disposaient d'importantes réserves de pétrole (250 jours) avant le conflit. Et pour tempérer les effets de la hausse du prix de l'énergie sur les ménages et l'inflation, le gouvernement a subventionné directement l'essence et l'électricité. Le choc a donc été relativement modéré.

L'éventuel retour à la normale au Moyen-Orient enlèvera néanmoins une importante couche d'incertitude, tant pour les entreprises et les consommateurs que pour la banque centrale. La Banque du Japon a d'ailleurs rehaussé son taux directeur en juin pour le porter à 1 %, son plus haut niveau en 30 ans.

Somme toute, si l'incertitude demeure quant à la durée du supercycle technologique, l'environnement macroéconomique régional sera plus prévisible avec le retour d'un approvisionnement en produits pétroliers.

Somme des exportations - Japon, Corée et Taïwan

En millions de dollars américains, moyenne 3 mois



Prix de la mémoire

DRAM 16Gb



ÉVALUATION

L'évaluation reflète des conditions exceptionnelles

Lorsque le marché escompte un scénario parfait, notre travail n'est pas de justifier le consensus, mais d'identifier les conditions indispensables à cette réussite et les risques qui pourraient la compromettre. À l'inverse, lorsque le marché escompte un scénario catastrophique, le travail n'est pas de trouver davantage de problèmes, mais d'identifier les éléments qui pourraient s'avérer moins défavorables que prévu et éventuellement soutenir une thèse d'investissement.

Aujourd'hui, alors que plusieurs mesures d'évaluation touchent des sommets historiques, les « conditions indispensables » à la réussite du scénario escompté doivent être exceptionnelles et durables.

En termes absolus, tous les grands marchés boursiers sont chers par rapport à leur propre historique. À la fin du trimestre, leurs évaluations se trouvaient toutes dans le décile le plus cher de leurs distributions historiques. L'indice MSCI Monde se situait au 96e centile et le S&P 500, au 97e centile. La discrimination entre les pays est plus claire en termes relatifs. Comparativement aux États-Unis, toutes les régions ont une évaluation très attrayante.

Il faut parfois rappeler que l'évaluation n'est pas un outil de *market timing*, mais le reflet des attentes intégrées dans les prix et le principal point de départ des rendements à moyen terme.

Évaluation - MSCI Monde

Mesure	juin 2026	Centile	1	Centile historique	100
Cours / bénéfices prévus	18,8	78			
Cours / bénéfices réalisés	24,6	87			
Cours / valeur au livre	4,1	100			
Cours / flux de trésorerie	17,6	100			
VE / BAIIDA (Excl. financières)	14,0	98			
Cours / ventes réalisées	2,9	100			
Cours / bén. aj. cycles (CAPE)	28,8	92			
Centile agrégé		96			

Sources : DGIA, LSEG, MSCI, IBES, Bloomberg, 30 juin 2026

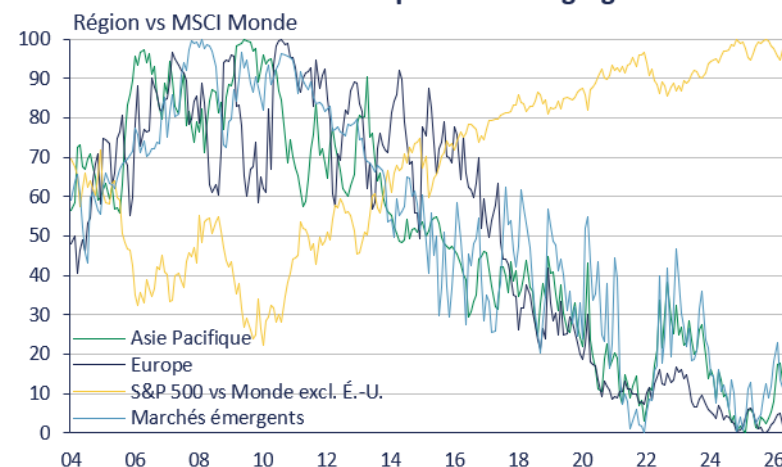
†Moyenne des centiles pour les sept indicateurs d'évaluation

Évaluation historique - centile agrégé



Sources : DGIA, LSEG, MSCI, IBES, NBER, *ECRI, Bloomberg, juin 2026

Évaluation relative historique - Centile agrégé

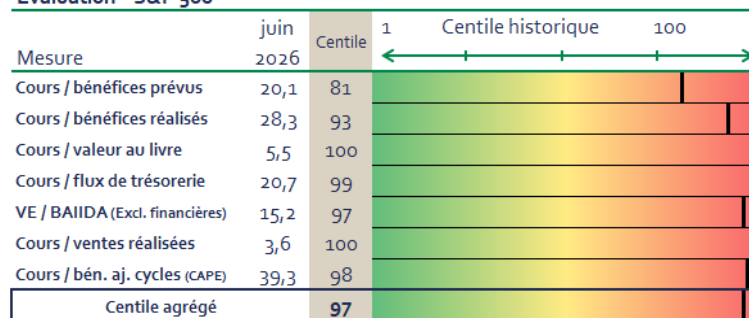


Sources : DGIA, LSEG, MSCI, IBES, Bloomberg, 30 juin 2026

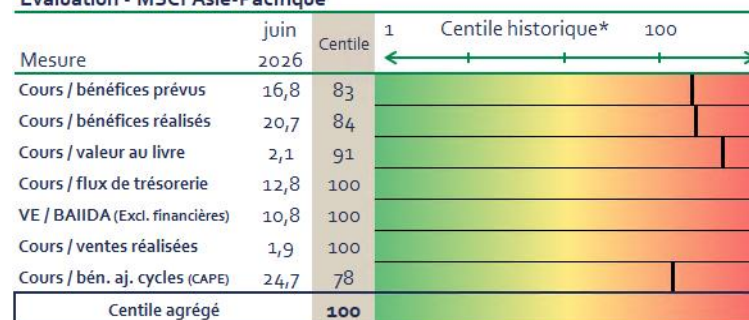
ÉVALUATION

Toutes les régions sont chères sur une base historique

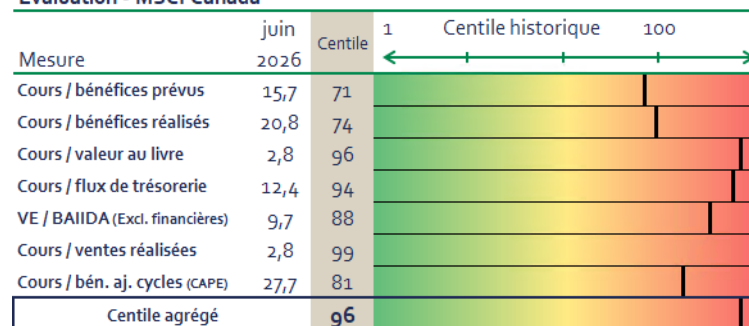
Évaluation - S&P 500



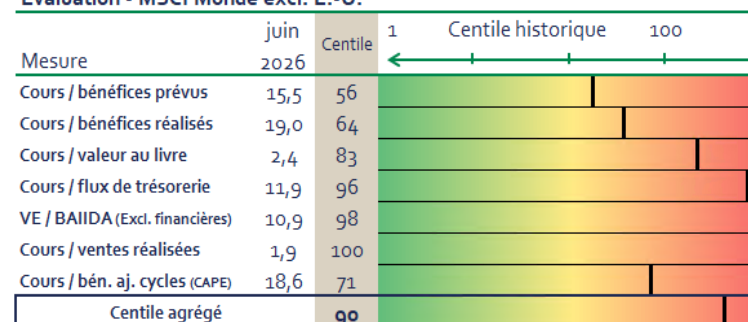
Évaluation - MSCI Asie-Pacifique



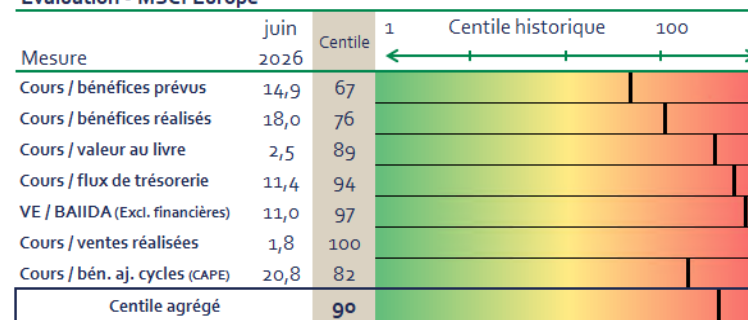
Évaluation - MSCI Canada



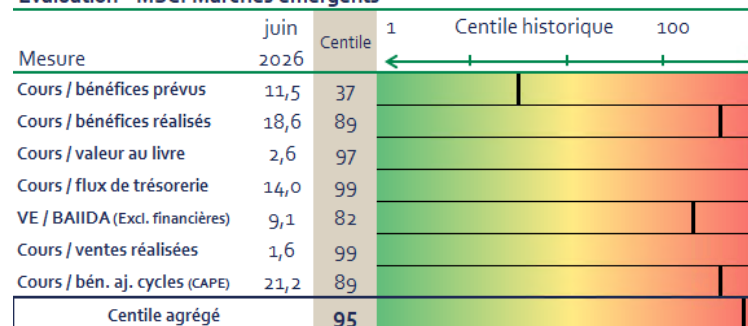
Évaluation - MSCI Monde excl. É.-U.



Évaluation - MSCI Europe



Évaluation - MSCI Marchés émergents



Sources : DGIA, LSEG, MSCI, IBES, Bloomberg, 30 juin 2026

*Moyenne des centiles pour les sept indicateurs d'évaluation

ÉVALUATION

Les mesures d'évaluation ne sont pas obsolètes

Les mesures d'évaluation sont généralement jugées obsolètes lorsqu'elles atteignent des niveaux jamais observés et que « le monde a changé ». Ce fut le cas en 2000 et c'est le cas aujourd'hui. Le narratif devient donc : « Oui, l'évaluation est chère, mais elle ne prédit pas les rendements à court terme et, avec la nouvelle technologie (internet en 2000, IA en 2026), nous sommes dans un nouveau régime. »

D'ailleurs, l'an 2000 continue d'alimenter croyances et folklore chez les analystes, notamment la conviction que les entreprises ne généraient pas de profits. C'était effectivement le cas des dot-coms du Nasdaq, mais pas celui des grandes firmes du S&P 500, qui étaient très rentables et dont les marges atteignaient des niveaux records.

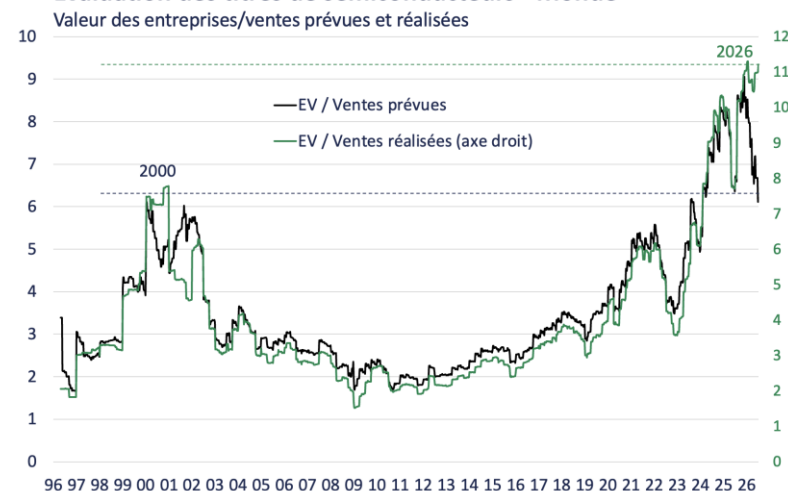
Néanmoins, des précautions s'imposent lorsqu'on veut comparer de façon rigoureuse l'épisode de 2000 avec celui de 2026. Il faut s'assurer d'utiliser les bonnes mesures.

D'entrée de jeu, on peut éliminer le ratio cours-bénéfices pour les secteurs très cycliques, comme les semi-conducteurs. Sur cette base, plusieurs sommets d'évaluation correspondent aux creux cycliques des bénéfices prévus. À l'opposé, quand l'euphorie s'empare des marchés, les analystes extrapolent la forte croissance des profits et le ratio cours-bénéfices apparaît faussement attrayant. Quant au ratio EV/BAIIA, qui ignore les dépenses en capital, il est inutilisable aujourd'hui alors que les hyperscalers disputent une course à l'investissement.

La valeur des entreprises sur les ventes (EV/Sales) est moins biaisée. Sur cette base, les semi-conducteurs et l'ensemble du secteur de la technologie sont plus chers qu'en 2000. On pourrait poser l'hypothèse que le marché paie plus cher aujourd'hui parce qu'il anticipe une qualité et une durabilité supérieures des ventes. Or, en 2000, les investisseurs n'anticipaient pas des ventes volatiles et insoutenables, bien au contraire ! La croissance prévue était forte et soutenue, puisque « la croissance d'internet est infinie ».

On peut aussi conclure que l'hypothèse de croissance ferme et soutenue des ventes est déjà pleinement reflétée dans l'évaluation.

Évaluation des titres de semiconducteurs - Monde



Sources : DGIA, IBES, LSEG, juin 2026

Croissance des ventes de semi-conducteurs - Monde



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

ÉVALUATION

Course à l'investissement, obsolescence rapide et rentabilité

La presse financière qualifie parfois l'actuel boom d'investissement en IA de « course à l'armement ». À savoir qui, parmi les *hyperscalers*, dépensera le plus et le plus rapidement afin d'éviter qu'un concurrent prenne une avance difficile à rattraper. Or, dans un contexte d'obsolescence rapide des investissements en infrastructure d'IA, le terme « dépense » est peut-être le plus approprié.

Évidemment, les opérateurs de centres de données soutiennent que la durée de vie utile des semi-conducteurs qu'ils achètent est de plusieurs années. Mais « durée de vie utile » n'est pas synonyme de pertinence et de rentabilité. La loi de Moore s'applique et la technologie progresse rapidement, tant du côté des fabricants de processeurs que des logiciels. Par exemple, l'arrivée de GPU moins énergivores fera baisser le coût énergétique par calcul et rendra caducs les anciens modèles. Il faudra donc réinvestir en continu. Les générations précédentes ne deviendront pas inutiles, mais seront reléguées à des usages à plus faible valeur ajoutée, alors qu'elles auront été acquises à fort prix en raison de leur technologie de pointe.

Cette dynamique est importante pour l'évaluation de l'industrie, puisqu'elle affecte directement les bénéfices, tout comme la hausse de coût du matériel que nous observons cette année. En effet, l'augmentation marquée des dépenses en capital observée récemment est en partie attribuable à la hausse du prix des composantes, dans un contexte où l'offre n'arrive pas (encore) à répondre à la demande de la « course à l'armement ».

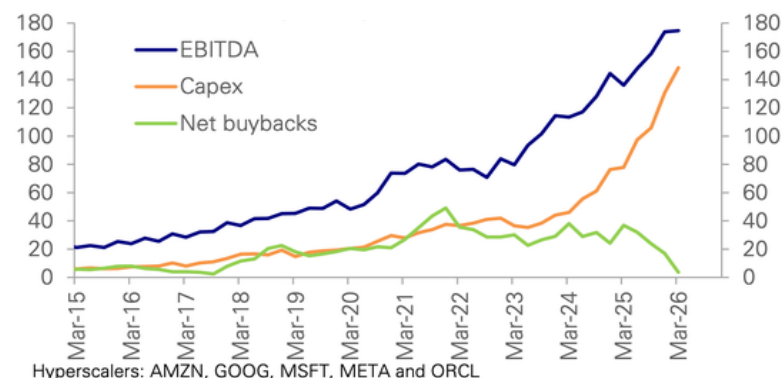
Par ailleurs, la chute du prix des jetons (tokens), soit l'unité utilisée par l'IA générative pour traiter et facturer les requêtes, en raison de la concurrence accrue, ressemble à une guerre de prix peu rassurante pour le secteur.

Hausse de coûts, explosion des dépenses, concurrence et guerre de prix n'annoncent rien de bon pour la rentabilité future de l'industrie et, par ricochet, pour toute sa chaîne d'approvisionnement.

Or, l'évaluation actuelle ne reflète aucunement ces importantes pressions sur la rentabilité.

Investissements, bénéfices et rachats d'actions

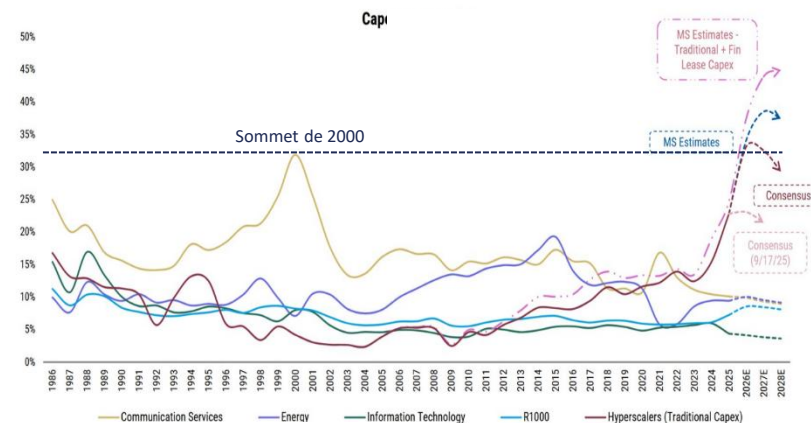
Hyperscalers



Sources : Bloomberg Finance, Deutsche Bank Asset Allocation, juin 2026

Intensité en capital

Investissement/ventes, hyperscalers



Source : Morgan Stanley, juin 2026

ÉVALUATION

Quels pays représentent des occasions ?

Sur une base relative, il ne fait aucun doute que les occasions se trouvent à l'extérieur des États-Unis, notamment dans les marchés européens et dans les pays émergents.

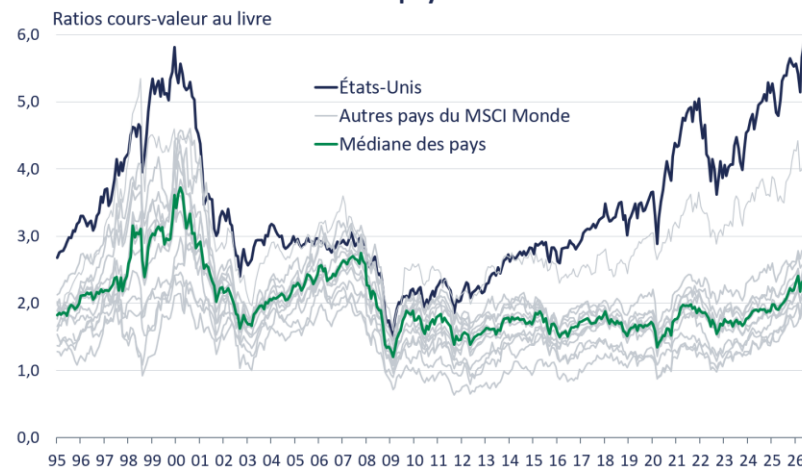
En Europe, les évaluations du Royaume-Uni et de la France sont attrayantes. Leur escompte relativement au reste du monde reflète déjà un environnement économique morose, soit tout le contraire de l'optimisme débridé reflété dans l'évaluation des États-Unis.

En Asie, le Japon se négocie à prime par rapport à la norme des dix dernières années. Certes, le pays surfe sur la vague IA. Cependant, les réformes structurelles sur le plan de la gouvernance des entreprises et la compétitivité exceptionnelle du yen justifient, du moins en partie, une évaluation plus riche.

Dans l'univers des pays émergents, les évaluations de l'Amérique latine et de la Chine se démarquent. La sous-performance du marché chinois observée depuis plus de cinq ans s'est nettement accentuée cette année. La léthargie de l'économie locale contraste avec la fièvre des semi-conducteurs et de la mémoire observée en Corée et à Taïwan. Quant à l'Amérique latine, comme la technologie est pratiquement absente de l'indice régional, l'évaluation reflète le désintérêt des investisseurs.

Le thème de la croissance concentrée autour de la chaîne d'approvisionnement de l'infrastructure IA est clairement perceptible dans la valorisation des pays. Lorsque les investisseurs anticiperont un élargissement des sources de la croissance économique mondiale, on assistera à une réévaluation relative des pays bon marché.

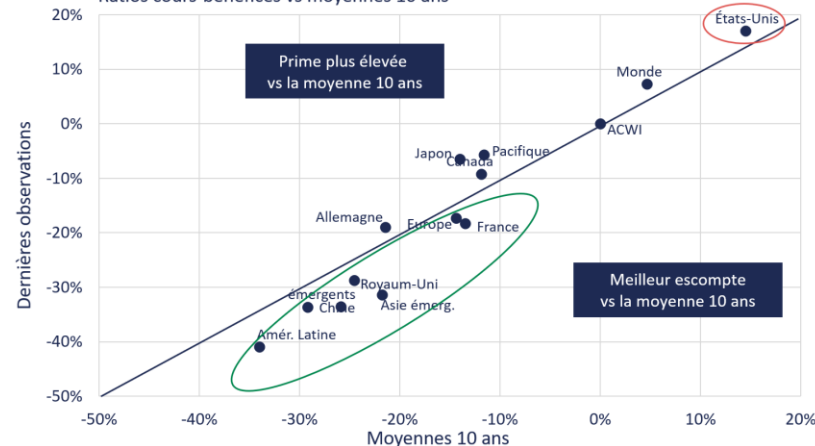
Évaluation États-Unis vs autres pays du MSCI Monde



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

Primes / escomptes des pays et régions vs MSCI ACWI

Ratios cours-bénéfices vs moyennes 10 ans



Sources : DGIA, IBES, MSCI, juin 2026

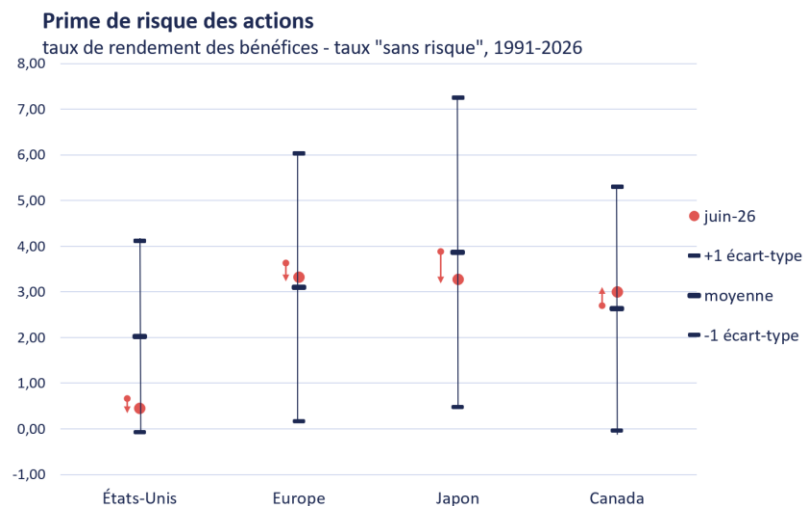
ÉVALUATION

Prime de risque : près de la norme historique, sauf aux États-Unis

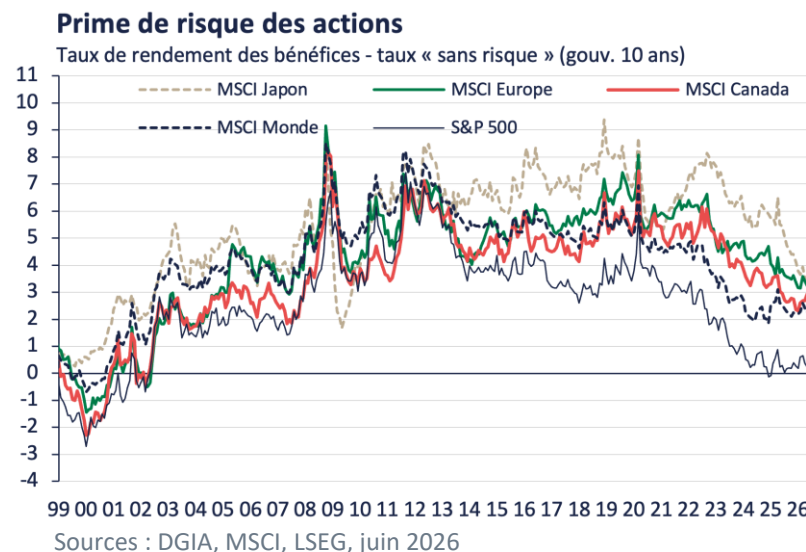
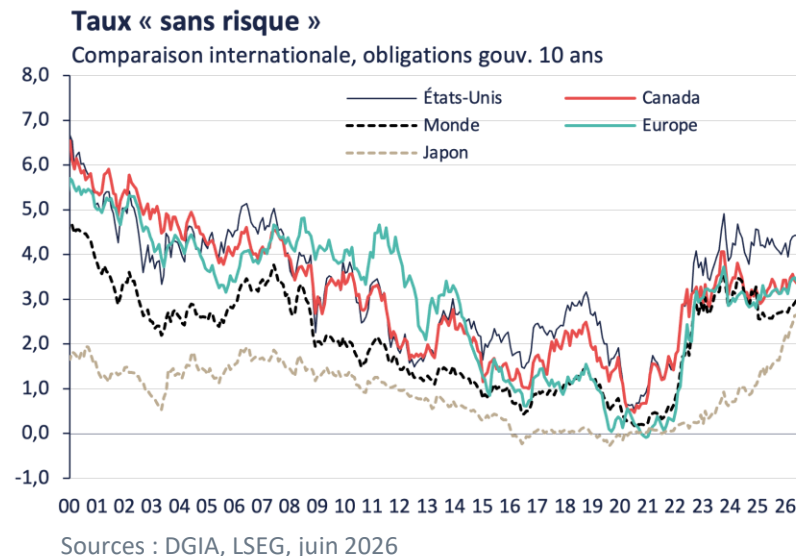
La rémunération pour le risque était la plus élevée en Europe et au Japon à la fin de mois de juin, alors qu'elle était quasi inexistante sur le marché américain. Soulignons toutefois que la prime de risque était négative pour l'indice Nasdaq, mais toujours positive pour les titres américains de moyenne capitalisation.

Les primes de risque européenne et canadienne se situaient près de leur moyenne observée depuis 35 ans, tandis que celle du Japon passait sous sa moyenne en raison de l'importante remontée du taux d'intérêt sur les obligations 10 ans.

Aucune mesure d'évaluation n'est parfaite et la prime de risque ne fait pas exception. C'est particulièrement vrai cette année, alors que l'euphorie s'empare aussi des analystes financiers qui revoient sans cesse à la hausse leurs prévisions de bénéfices. Toute chose étant égale, une hausse des bénéfices prévus peut faire baisser le ratio cours-bénéfices et rehausser la prime de risque. Et lorsqu'un marché devient très concentré en technologies ou en secteurs très cycliques, cette mesure peut être biaisée.



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026



ÉVALUATION

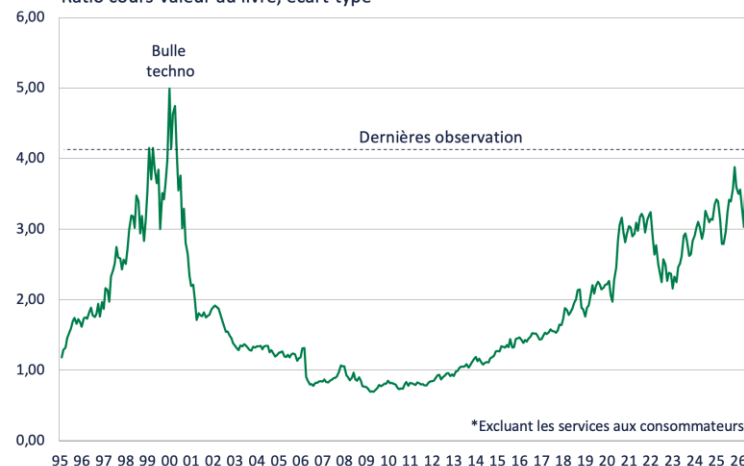
De nombreuses occasions au niveau des industries

L'écart d'évaluation entre les 25 industries du marché boursier mondial flirte avec le sommet historique du premier trimestre de 2000, le point culminant de la bulle spéculative. Une telle dispersion suggère que de nombreuses occasions existent sur la base du vecteur évaluation aujourd'hui.

Sans surprise, les industries les plus chères sont le matériel informatique, les semi-conducteurs et, dans une moindre mesure, les biens d'équipement. On retrouve toutefois des aubaines en technologie : les logiciels sont particulièrement bon marché. Les industries les plus attrayantes sur la base de l'évaluation se retrouvent principalement dans les secteurs de la consommation de base et des soins de santé. Les services de télécommunication sont aussi à escompter.

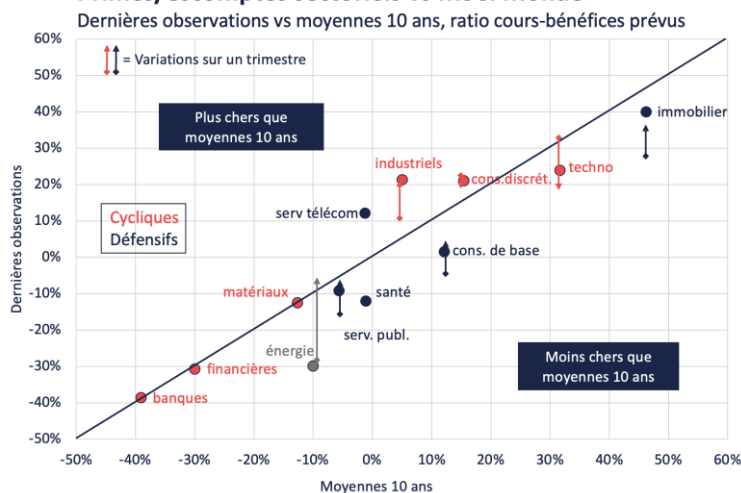
Les larges écarts d'évaluation à l'intérieur d'un même secteur témoignent de l'importance de rechercher des occasions au niveau des industries, particulièrement aujourd'hui, alors que les rendements récents ont été exceptionnellement concentrés. Une telle situation est difficilement soutenable à long terme.

Dispersion de l'évaluation entre industries, MSCI Monde
Ratio cours-valeur au livre, écart-type*



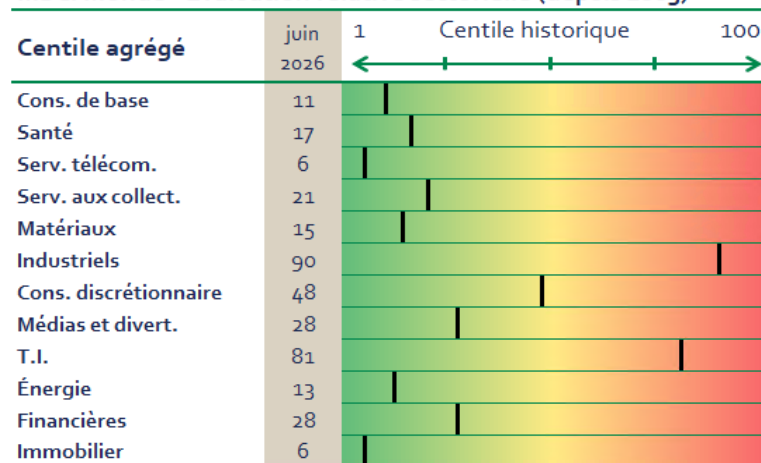
Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

Primes/escomptes sectoriels vs MSCI Monde



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

MSCI Monde - Évaluation relative sectorielle (depuis 2005)



Sources : DGIA, IBES, MSCI, Bloomberg, juin 2026

Dernière obs.

SENTIMENT

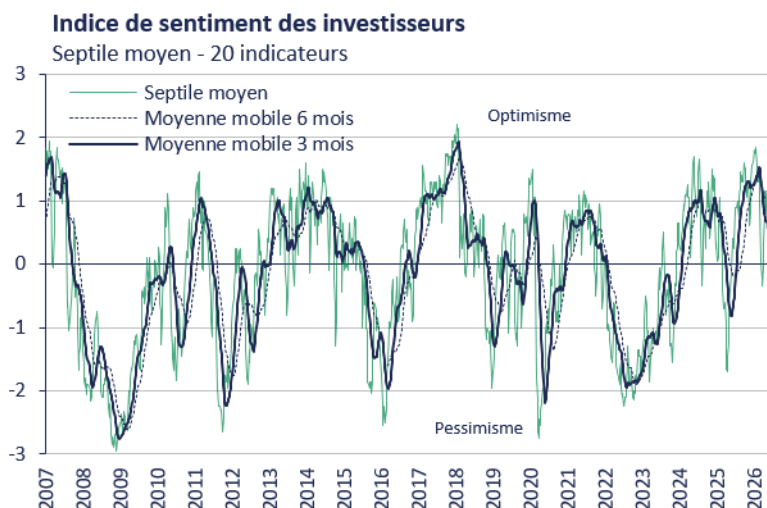
L'indice de sentiment des investisseurs de retour en zone d'euphorie

Après un court séjour en zone neutre en mars, notre indice du sentiment des investisseurs était de retour en zone d'euphorie à la fin du deuxième trimestre. Quinze des vingt indicateurs qui composent l'indice se trouvaient en zone d'optimisme.

La mesure hebdomadaire du sentiment a fortement rebondi avec la diminution des tensions au Moyen-Orient et la fièvre spéculative qui, cette fois-ci, s'empare des titres de semi-conducteurs et de mémoire.

L'indice MSCI Monde a bondi de 16 % entre le creux du 30 mars et le 30 juin. Depuis 25 ans, tous les rebonds de cette amplitude ont été précédés de corrections boursières de 10 % et plus, mais pas cette fois-ci : la hausse a essentiellement été dopée par le bond de près de 50 % de l'industrie des semi-conducteurs.

La rotation de l'appétit spéculatif des cryptomonnaies vers les titres de semi-conducteurs au cours du trimestre a certainement contribué à l'euphorie. Or, historiquement, l'arrivée du capital spéculatif a souvent été synonyme de volatilité.



Sources : DGAM, LSEG, Bloomberg, State Street Global Markets, juin 2026

Carte thermique de sentiment

1 juillet 2026		Septile depuis 1995*						
		Pessimisme			N	Optimisme		
		-3	-2	-1	N	+1	+2	+3
Sondages & Positionnement	1- Confiance consommateurs : prix de la bourse							
	2- Sentiment des bulletins des conseillers financiers							
	3- Sentiment des investisseurs individuels (AAII)							
	4- Exposition des investisseurs individuels (AAII)							
	5- Exposition des gestionnaires actifs (NAAIM)							
	6- Positions en contrats à terme (CFTC)							
	7- Ratio options d'achat / options de vente (CBOE)							
	8- Allocation nette en actions (State Street)							
	9- Flux & position en actifs risqués (State Street)							
Volatilité	10- Volatilité de la bourse (VIX) (I)							
	11- Volatilité des obligations (MOVE) (I,N)							
	12- Volatilité des devises de pays émergents (I)							
Données financières	13- Écart de taux des obligations de qualité É.-U. (I,N)							
	14- Perform. relative petites capitalisations 3M							
	15- Indice de surprise économique du G10							
	16- Dispersion des bénéfices anticipés (I,N)							
	17- Ratio de révision des bénéfices							
Données techniques	18- Indice de force relative 14J (MSCI Monde)							
	19- % titres > moy. mob. 200J (MSCI Monde)							
	20- % nouv. haut 1 an vs bas (MSCI Monde)							
* Lorsque disponible. Sinon, depuis le début de la disponibilité I: ↑ de l'indicateur = ↓ du sentiment N: Indicateur normalisé		-3	-2	-1	N	+1	+2	+3
		Pessimisme				Optimisme		

Sources : DGIA, LSEG, Bloomberg, State Street Global Markets, 1^{er} juillet 2026

SENTIMENT

L'allocation en actions tout près du sommet historique de 2000

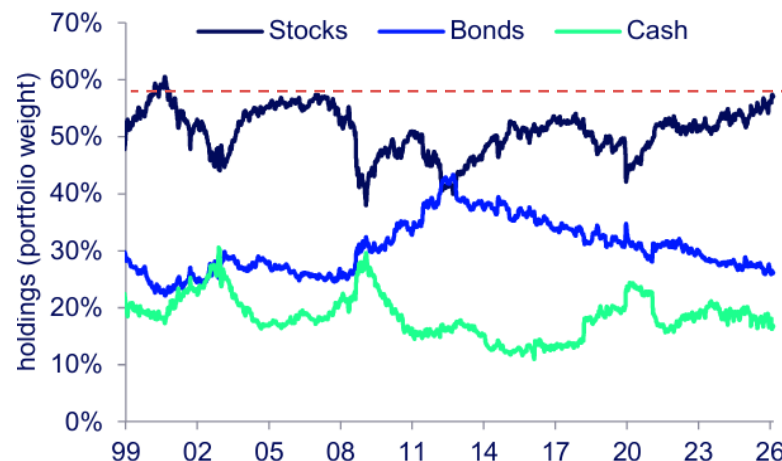
Selon les indicateurs de positionnement de State Street, il faut remonter à la bulle technologique de 2000 pour observer une allocation en actions plus élevée qu'aujourd'hui parmi les investisseurs institutionnels. Les flux de capitaux vers les actions se sont récemment tempérés, ce qui suggère qu'à de tels niveaux d'exposition, l'appétit pour en ajouter davantage n'y est plus.

L'enquête de Bank of America menée auprès des gestionnaires de portefeuille montrait un appétit toujours élevé pour le risque et un niveau d'encaisse faible, mais tout de même supérieur à son creux historique de février dernier. Enfin, selon l'enquête de la National Association of Active Investment Managers, l'exposition aux actions en juin flirtait avec les sommets historiques.

De faibles niveaux d'encaisse et une allocation quasi record aux actions suggèrent qu'il reste de moins en moins d'acheteurs marginaux, du moins chez les gestionnaires professionnels.

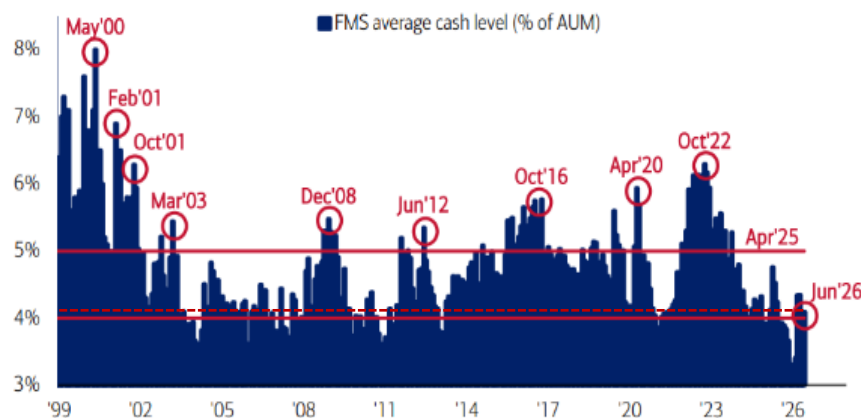
Allocation des actifs des investisseurs institutionnels

Mesure normalisée sur la période 1998 - 2026



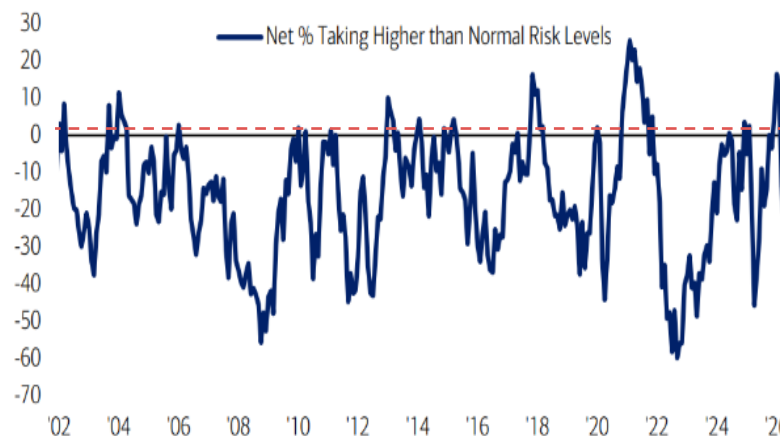
Source : State Street Global Markets, juin 2026

Allocation en encaisse des gestionnaires de portefeuille



Source : Bank of America, juin 2026

Appétit pour le risque des gestionnaires de portefeuille



Source : Bank of America, juin 2026

SENTIMENT

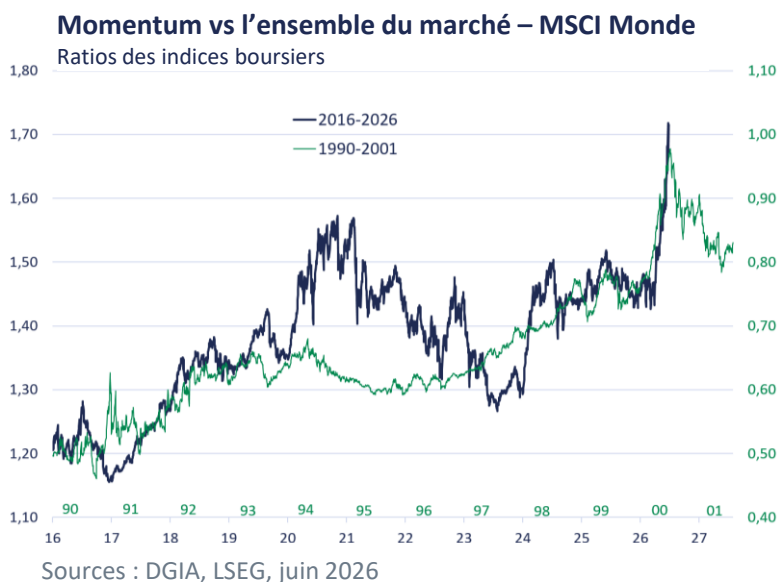
Les investisseurs particuliers de plus en plus à levier

En introduction, nous avons traité du régime comportemental exceptionnel qui anime aujourd'hui les investisseurs particuliers, du fait que des régimes similaires ont été observés dans le passé et qu'ils correspondent généralement aux phases tardives des cycles.

En plus de l'importance des flux financiers qu'ils génèrent et de leur grande coordination, les instruments dont disposent aujourd'hui les investisseurs individuels contribuent également à accroître significativement leur empreinte sur les marchés boursiers.

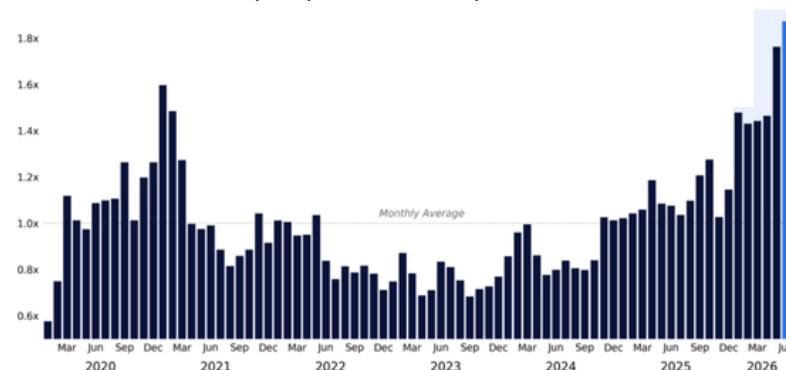
Par exemple, dans un marché en tendance haussière, l'usage de FNB à levier est un multiplicateur de flux qui contribue mécaniquement à nourrir le momentum et à amplifier les hausses de marché. Or, cet effet est symétrique dans un marché baissier.

La récente explosion des actifs sous gestion des FNB à levier est donc non seulement un signe de surchauffe du sentiment, mais constitue aussi un risque d'amplification des mouvements futurs du marché boursier.



Volume d'activité – investisseurs individuels

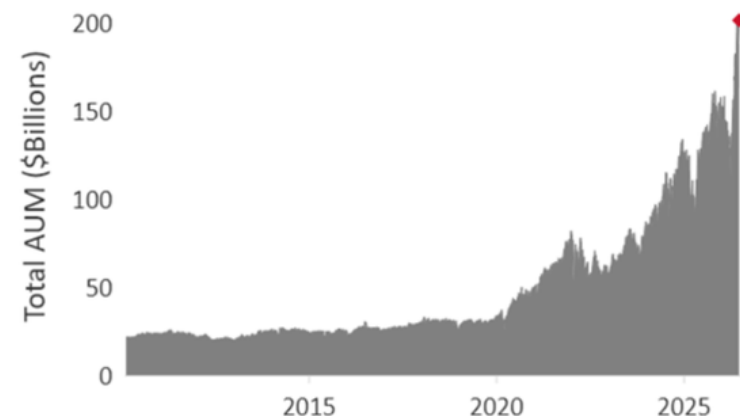
Montant brut moyen quotidien vs moyenne 2020-2026



Source : Citadel, juin 2026

Actif sous gestion des FNB à levier

Milliards de \$ US



Source : Nomura Vol, juin 2026

SENTIMENT

Concentration élevée des rendements : une situation difficilement soutenable

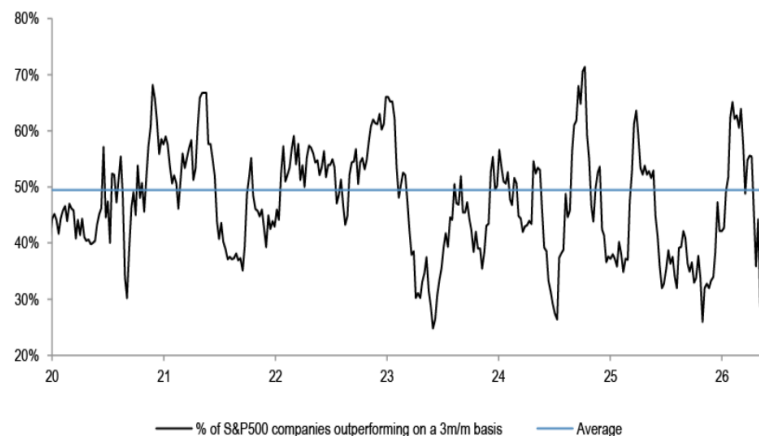
La performance du marché boursier mondial observée au cours des trois derniers mois ne repose que sur une poignée de titres technologiques, une tendance qu'on peut difficilement extrapoler. À titre d'exemple, la proportion de titres ayant surperformé le S&P 500 a touché un creux en juin, à moins de 25 %. Au début du mois, seuls 21 titres sur 500 (4 % des titres) touchaient de nouveaux sommets, soit la même proportion que celle observée au sommet de mars 2000. La concentration est encore plus marquée dans l'indice des pays émergents, dont seulement 2 % des titres atteignaient un sommet.

Le phénomène a de fortes chances de s'inverser. En fait, le changement s'est peut-être déjà amorcé en juin à la suite de l'apaisement des tensions au Moyen-Orient. Si les perspectives économiques s'améliorent, les investisseurs percevront que la croissance n'est plus exclusive aux titres de croissance et liée à l'IA, mais plus largement répartie dans l'économie.

Un marché très concentré est un marché risqué, particulièrement pour les investisseurs indiciels. Être passif a rarement été aussi risqué qu'aujourd'hui.

Proportion des titres qui ont surperformé le S&P 500

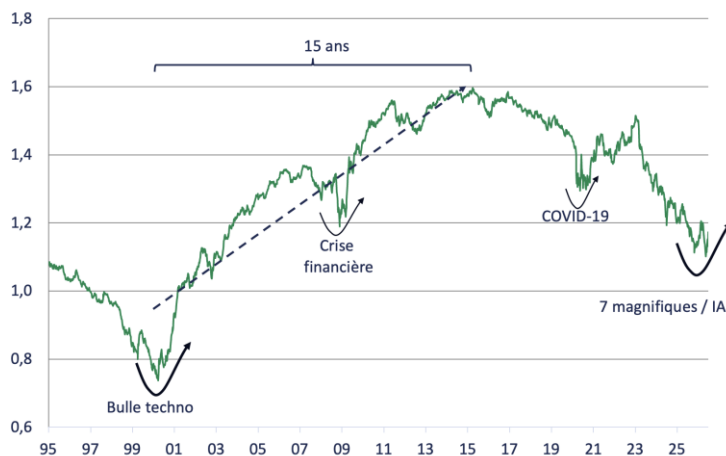
Performance sur 3 mois



Sources : The Daily Shot, Datastream, juin 2026

Performance relative du S&P 500 équilibré

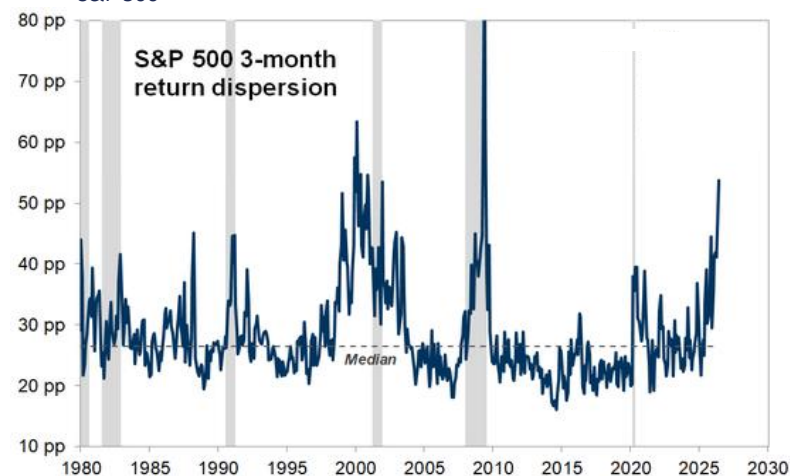
Ratio S&P 500 équilibré / S&P 500



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

Dispersion des rendements entre les titres

S&P 500



Sources : The Daily Shot, Datastream, juin 2026

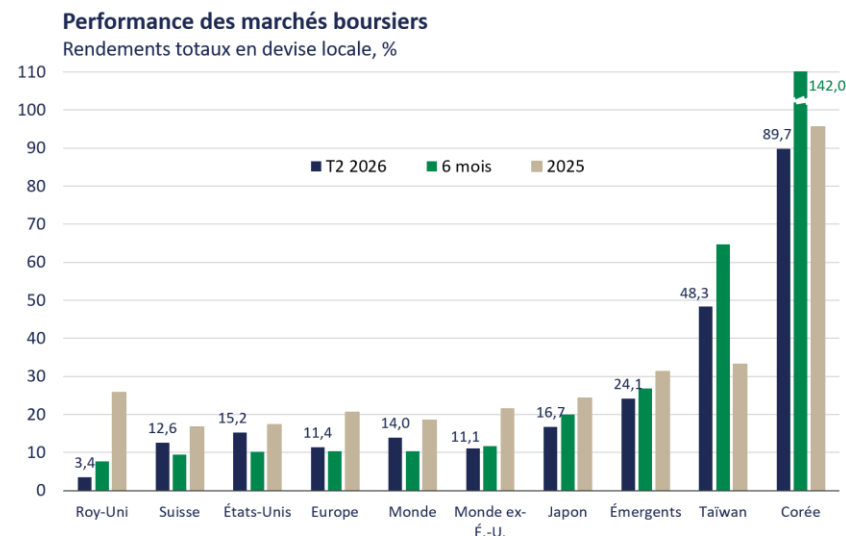
SENTIMENT

États-Unis, Japon, Taïwan et Corée sont en vogue

Un des faits saillants du positionnement institutionnel est l'allocation très élevée dans certains pays fortement pondérés en technologies, comme les États-Unis, Taïwan et la Corée. Dans le cas de Taïwan, de la Corée et du Japon, la performance exceptionnelle suffit-elle à expliquer leur importance dans les portefeuilles? C'est peut-être le cas, mais à l'exception de la Corée, les flux de capitaux révèlent que les gestionnaires n'ont pas jugé bon de réduire leur exposition pour réallouer le capital ailleurs.

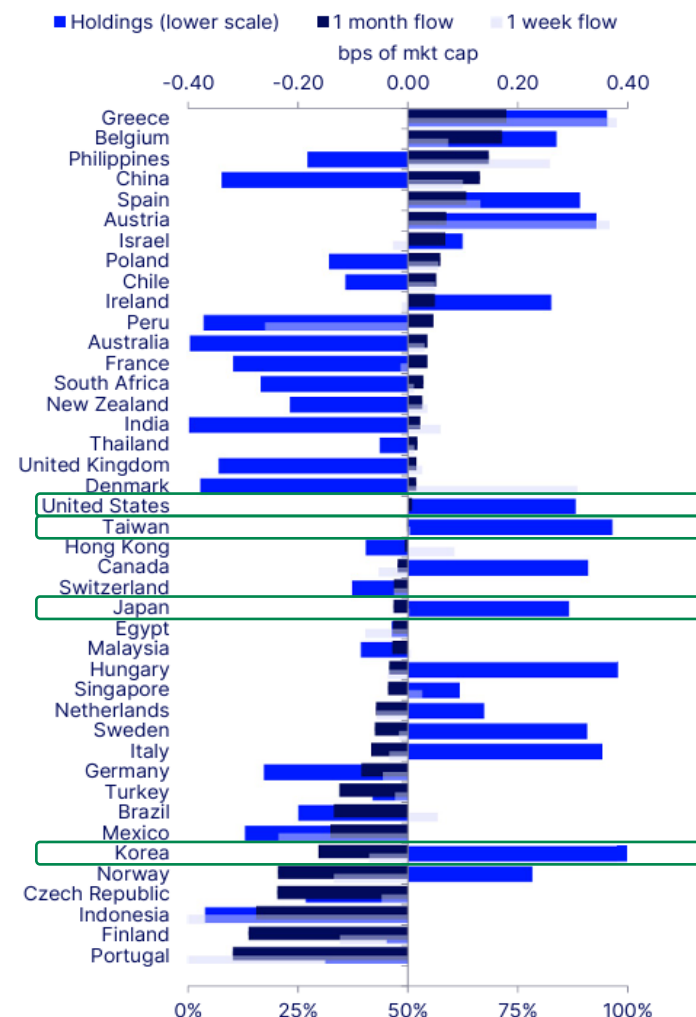
Dans le cas du marché américain, l'intérêt s'était estompé en 2025 au profit des marchés asiatiques et de certains marchés européens. Cette tendance s'est poursuivie au début de 2026 avant de s'inverser au deuxième trimestre. Les investisseurs institutionnels ont en effet réalloué des fonds aux États-Unis, notamment aux dépens de l'Europe.

La France, l'Allemagne et le Royaume-Uni sont boudés des investisseurs. L'Amérique latine et la Chine suscitent également peu d'intérêt.



Sources : DGIA, MSCI, LSEG, juin 2026

Allocation par pays des investisseurs institutionnels Détention et flux, normalisés sur la période 1998 - 2026



Source : State Street Global Markets, juin 2026

SENTIMENT

Secteurs : la technologie demeure une forte conviction des gestionnaires

Les technologies trônent au sommet des rendements sectoriels après les six premiers mois de l'année et à la fin du deuxième trimestre, les gestionnaires de portefeuille demeuraient généralement surpondérés. Le changement de leadership sectoriel observé en juin en aura donc surpris quelques-uns.

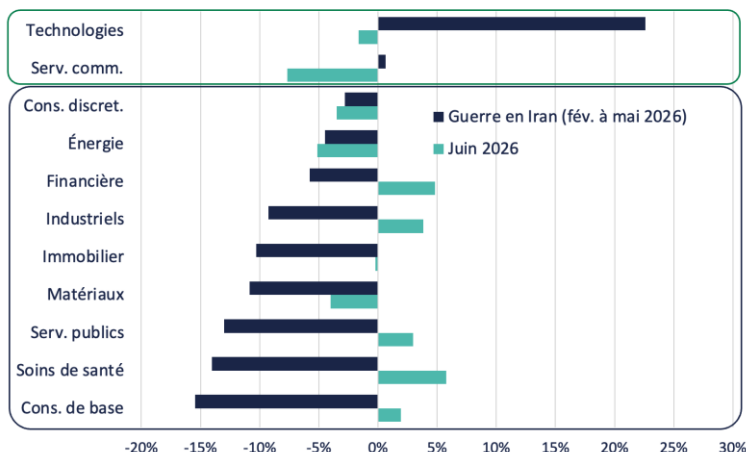
Cependant, tant chez les investisseurs institutionnels (State Street) que chez les gestionnaires de portefeuille professionnels (Bank of America), les semi-conducteurs semblaient être perçus comme risqués.

En effet, 80 % des répondants à l'enquête de Bank of America estimaient que les semi-conducteurs représentaient la position la plus « surpeuplée » du marché. Chez les institutionnels, le positionnement était très élevé par rapport à la norme historique, probablement en raison du rallye des titres de l'industrie, mais les sorties de fonds étaient également beaucoup plus élevées que la normale.

En général, les professionnels ne sont pas positionnés pour un scénario d'embellie économique, à l'exception d'une surpondération des banques. Si ce scénario non escompté se réalise, le leadership sectoriel risque d'être fort différent de celui observé au cours de la guerre en Iran.

Performance relative des secteurs

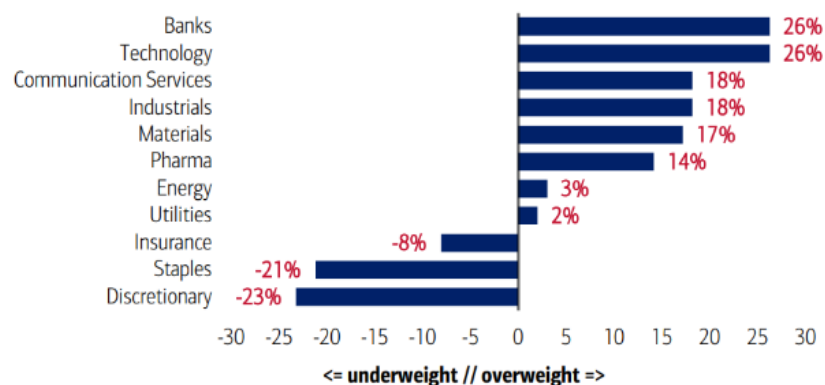
MSCI Monde, rendement total



Sources : DGIA, MSCI, 30 juin 2026

Positionnement sectoriel des gestionnaires de portefeuille

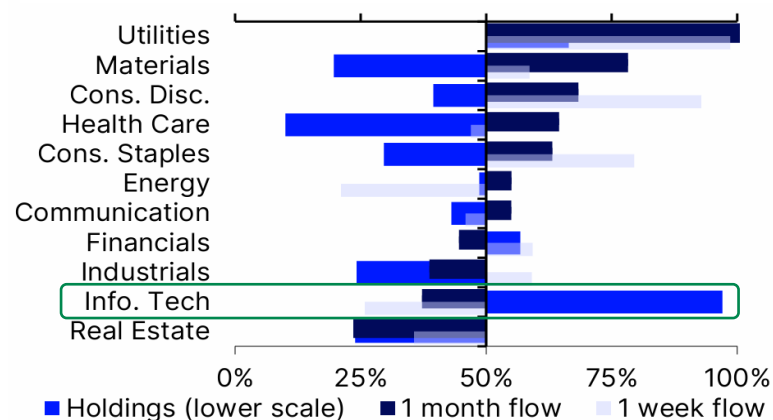
Net % overweight (% saying overweight - % saying underweight)



Source : Bank of America, juin 2026

Allocation sectorielle des investisseurs institutionnels

Détention et flux, normalisés sur 5 ans, centiles



Source : State Street Global Markets, juin 2026

CONCLUSION

PERSPECTIVES MONDIALES	Environnement macroéconomique 	Évaluation 	Sentiment 
31 décembre 2025	+	--	--
31 mars 2026	-	--	--
30 juin 2026	+	--	--

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE : LES PERSPECTIVES S'AMÉLIORENT AVEC LA FIN DU CONFLIT AU MOYEN-ORIENT

L'apaisement des tensions au Moyen-Orient et le rétablissement graduel de l'approvisionnement en énergie et produits pétroliers enlèvent une couche d'incertitude sur les perspectives d'inflation et de croissance. Depuis le printemps 2025, la politique commerciale américaine a déjà beaucoup affecté le climat des affaires mondial et les décisions d'investissement et d'embauche des dirigeants d'entreprises. Une flambée persistante du prix de l'énergie aurait pu être l'élément perturbateur de trop, capable de faire fléchir l'économie. Les prévisionnistes, qui avaient révisé leurs attentes de croissance à la baisse et celles de l'inflation à la hausse depuis le début de la guerre en Iran, particulièrement en Europe et en Amérique du Nord, devraient revoir leurs perspectives au cours des prochains mois. Dans ce contexte moins restrictif et plus prévisible, nous rehaussons notre évaluation du vecteur macroéconomique de simple négatif à simple positif, soit une hausse de deux degrés.

ÉVALUATION DES MARCHÉS : LES INDICES BOURSISERS SONT EXTRÊMEMENT CHERS, MAIS IL Y A NÉANMOINS DES OCCASIONS

L'évaluation des principaux indices boursiers n'offre aucune marge de protection face à l'imprévu. L'indice MSCI monde se situait au 96e centile de sa distribution historique au 30 juin et toutes les régions se trouvaient dans le décile le plus cher en termes absolus. Cependant, sur une base relative, l'Europe, l'Asie-Pacifique et les marchés émergents demeuraient tous très attractifs par rapport aux marchés américains. Des conclusions similaires s'appliquent à plusieurs secteurs et industries lorsqu'on les compare aux indices de titres technologiques, dont l'évaluation escompte pleinement une croissance forte et soutenue pour de nombreuses années. Par ailleurs, nous croyons que le scénario d'embellie économique n'est pas escompté dans l'évaluation relative des secteurs et industries. Si la croissance devient mieux répartie à travers l'économie, plutôt qu'essentiellement concentrée dans les centres de données et leur chaîne d'approvisionnement, une réévaluation des secteurs et industries cycliques traditionnelles et des secteurs défensifs décotés en raison de la perte de pouvoir d'achat des ménages est fortement probable. Ainsi, malgré la valorisation extrême des indices de marché, nous conservons une cote de double négatif sur le vecteur évaluation.

SENTIMENT DES INVESTISSEURS : UNE EUPHORIE CONCENTRÉE COMME CELLE DE 2000

Après un très court passage en zone neutre au début de la guerre en Iran, notre indice du sentiment des investisseurs est rapidement remonté en zone d'euphorie avec la diminution des tensions au Moyen-Orient et la fièvre spéculative qui s'est emparée, cette fois-ci, des titres de semi-conducteurs et de mémoire. Le repli du sentiment en mars n'aura été qu'une courte pause dans un régime comportemental exceptionnel où l'appétit pour le risque est quasi-inébranlable. Le second trimestre de 2026 s'est démarqué par la concentration extrême des rendements et l'arrivée de capitaux spéculatifs dans des segments de niche du marché boursier. Les instruments financiers à levier dont disposent les investisseurs particuliers ont contribué à amplifier cette concentration. Chez les gestionnaires professionnels, l'exposition aux actions est très élevée, notamment chez les investisseurs institutionnels. En juin, leur allocation en actions était au niveau le plus élevé depuis la bulle spéculative de 2000. Nous conservons néanmoins une cote double négatif sur notre vecteur à contre-courant du sentiment des investisseurs, en raison des occasions observées dans les pays, secteurs et industries délaissés des investisseurs.

Un scénario de croissance exceptionnelle et durable des bénéfices est déjà pleinement escompté dans l'évaluation agrégée des principaux indices boursiers et dans le positionnement des investisseurs, ne laissant aucune marge de protection en cas d'imprévu. Nous conservons donc un biais défensif. Toutefois, l'amélioration des perspectives économiques n'est pas reflétée dans la valorisation relative de plusieurs secteurs et industries, de même que dans le positionnement des investisseurs dans ces segments de marché, ce qui représente de nombreuses occasions.

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 discussions 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 et conseillères 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.