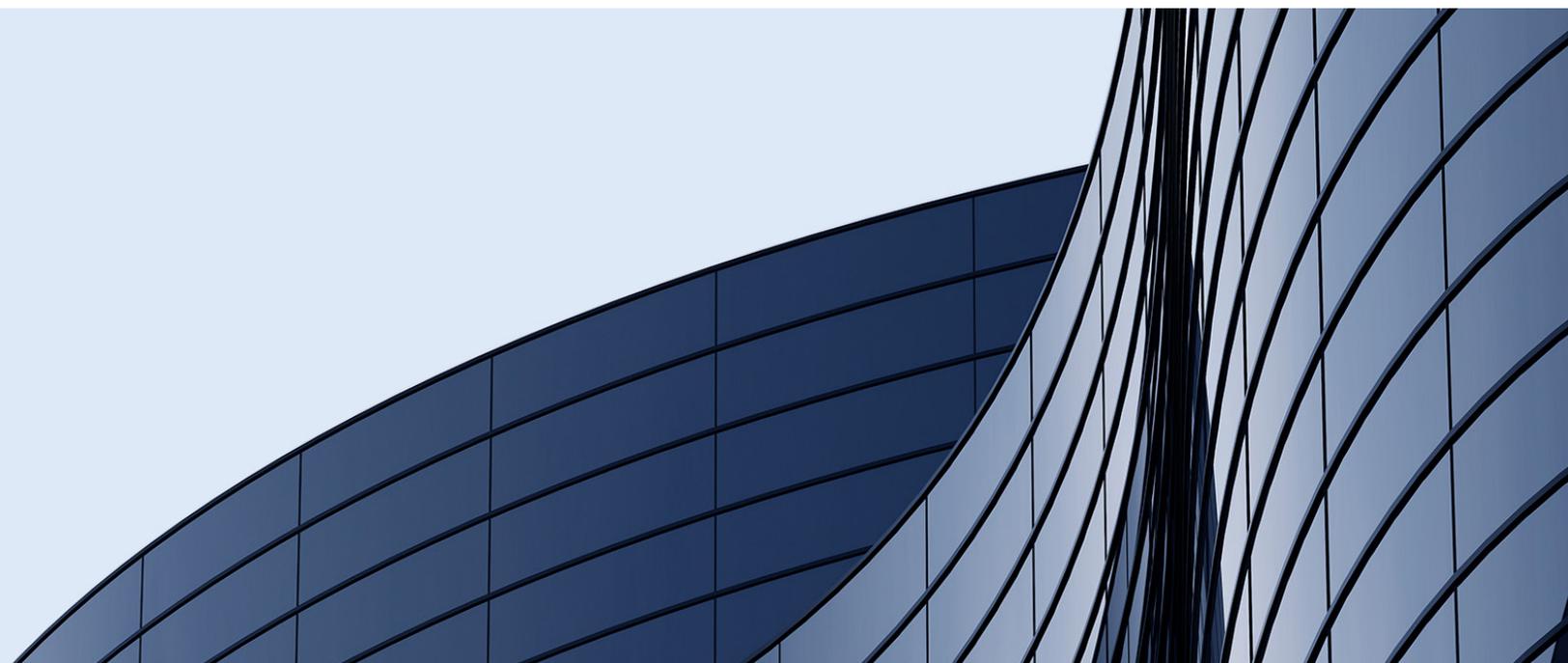


# Commentaires du Forum de recherche sur les solutions de portefeuille

Temps de lecture estimé : 11 minutes

19 août 2025



## Principaux points à retenir

1. Les principaux marchés boursiers atteignent de nouveaux sommets, sur fond d'apaisement des préoccupations soulevées par les tarifs douaniers. Cependant, les risques persistent, car les cours se fondent sur des résultats presque parfaits. Les marchés pourraient donc réagir fortement aux déceptions.
2. Les actions américaines ont récemment affiché une bonne tenue, grâce à l'innovation et à de solides bénéfices, mais le soutien des politiques mondiales et les écarts de valorisation des principaux marchés boursiers laissent croire qu'il est essentiel de diversifier les placements. La domination du marché pourrait changer, et les rendements à long terme pourraient favoriser l'Europe et les marchés émergents.
3. Nous avons ajouté aux portefeuilles à revenu élevé des placements privés dans des immeubles multifamiliaux au Canada, au vu de leur revenu stable et intéressant, de leur résilience en période de repli et de leur faible volatilité. Nous avons établi un partenariat stratégique avec Starlight<sup>MC</sup> Investments pour tirer parti des solides paramètres fondamentaux et des déséquilibres entre l'offre et la demande.
4. Une approche de placement rigoureuse et diversifiée permet de structurer les portefeuilles de façon à ce qu'ils s'adaptent aux risques et saisissent les occasions, et aident les clients à atteindre leurs objectifs financiers à long terme sur un marché mondial dynamique.

## Rendement du marché : résister à la gravité

**Les principaux marchés boursiers atteignent sans cesse de nouveaux sommets, tandis que les écarts de taux entre les obligations de première qualité et les obligations à rendement élevé demeurent serrés dans la plupart des marchés développés. Selon vous, qu'est-ce qui explique l'activité sur le marché?**

L'activité observée récemment sur le marché témoigne d'un regain d'intérêt des investisseurs pour le risque. Cet optimisme grandissant s'est manifesté quand les inquiétudes suscitées par les tarifs douaniers ont commencé à se dissiper. L'incertitude entourant les tarifs douaniers s'étant estompée, les intervenants du marché sont de plus en plus convaincus que les effets persistants sur l'ensemble de l'économie et les marchés financiers seront minimes, voire négligeables.

À l'extérieur des États-Unis, on croit que les mesures de relance actuelles des gouvernements compenseront les effets négatifs des tarifs douaniers. Cela a contribué à garder le moral des investisseurs mondiaux au beau fixe.

La situation est cependant plus nuancée aux États-Unis. Les dernières données sur l'emploi ont déçu les attentes et, ce qui est peut-être plus inquiétant, celles de mai et de juin ont été fortement révisées à la baisse. Le rythme moyen de la création d'emplois est maintenant bien inférieur au seuil nécessaire pour maintenir le taux de chômage au niveau où il se trouve actuellement. Même si l'inflation a remonté au-dessus de 3 % pour l'année, c'est le ralentissement du marché du travail qui capte l'attention du marché. Par conséquent, les investisseurs misent fortement, selon une probabilité d'environ 85 %, sur une baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine en septembre. Il est généralement admis qu'une telle décision pourrait aider les États-Unis à éviter une récession, qui, d'après les prévisions consensuelles, a 30 % de chances de se produire.

Nous sommes globalement d'accord avec ces perspectives, sachant toutefois que la balance des risques demeure orientée à la baisse. Les marchés semblent prendre en compte un résultat presque idéal et si ces attentes élevées étaient déçues, un important rajustement à la baisse pourrait survenir.

Autrement dit, bien que l'optimisme règne actuellement, il est important de reconnaître que la marge d'erreur est mince et que les revers pourraient avoir des effets démesurés sur le rendement du marché.

## Trouver le juste équilibre : des stratégies pour surmonter un éventuel changement

**Les actions américaines ont surpassé les autres marchés mondiaux depuis le 8 avril 2025. Vous attendez-vous à ce qu'elles continuent de produire des rendements supérieurs à court terme et à plus long terme?**

Nos perspectives à court terme restent prudentes. L'innovation aux États-Unis nous porte à l'optimisme et nous croyons que les actions américaines peuvent poursuivre sur leur lancée. Comme nous l'avons souligné dans notre commentaire de juillet 2025, nous sommes d'avis que plusieurs avantages structurels soutiennent les actions américaines, notamment :

- Une culture axée sur la prise de risques et le leadership en matière d'innovation.
- Une rentabilité sectorielle élevée au sein de toutes les industries, et pas seulement dans les technologies.
- Des marchés financiers solides qui ont fourni un financement essentiel aux entreprises numériques et technologiques en démarrage.
- La résilience des bénéficiaires qui justifie des valorisations supérieures.

À ce moment-là, nous avons présenté notre point de vue sur la possibilité d'une hausse des titres du secteur technologique chinois, compte tenu des percées réalisées sur le marché.

Lors de notre dernière réunion, le Forum de recherche sur les solutions de portefeuille a également reconnu que les marchés mondiaux sont vulnérables à une transformation importante, le marché étant susceptible de changer de direction. Tout bien considéré, les conditions actuelles du marché exigent une approche rigoureuse et diversifiée à l'égard des actions. Bien que les États-Unis dominent depuis longtemps, des facteurs favorables apparaissent dans d'autres régions :

- **Soutien politique à l'échelle mondiale :** La plupart des pays, à l'exclusion des États-Unis, mettent en œuvre des mesures de relance budgétaire et monétaire synchronisées pour contrer les obstacles économiques, comme les tarifs douaniers. L'Europe maintient un soutien politique robuste. Ainsi, l'Allemagne a lancé des programmes pluriannuels axés sur la défense et les infrastructures, tandis que la Banque centrale européenne (BCE) a décrété d'importantes réductions de taux. De son côté, la Chine a adopté des mesures budgétaires de soutien pour les technologies, les gouvernements locaux et le logement, et atténué l'incidence des tarifs douaniers et sa dépendance à la demande américaine, grâce à des chaînes d'approvisionnement mondiales diversifiées.
- **Possibilité d'un monde multipolaire :** La domination économique des États-Unis n'est peut-être pas terminée, mais elle est en train de changer. Le pouvoir est de moins en moins concentré dans une puissance dominante; il est réparti entre plusieurs acteurs majeurs, notamment les États-Unis, la Chine et la Russie. La concurrence croissante entre les différents modèles d'ordre mondial creuse le fossé entre les grandes puissances et leurs alliés.
- **Dispersion des valorisations :** Au 19 août, les rendements annuels à long terme que nous prévoyons pour les dix prochaines années, compte tenu des attentes relatives à la croissance des bénéfices, au rendement en dividendes et au rajustement des valorisations, favorisent l'Europe (5,12 %) et les marchés émergents (6,41 %) au détriment des États-Unis (4,21 %), et signalent une grande dispersion. Nous restons d'avis que les sociétés américaines continueront d'afficher l'une des plus fortes croissances des bénéfices au monde, mais cette croissance sera largement contrebalancée par la compression prévue des valorisations et la baisse des rendements en dividendes pour les actionnaires.

À long terme, les rendements des actions américaines ont été liés à la croissance des bénéfices et au rendement en dividendes. Ces derniers temps, l'expansion des ratios a joué un rôle déterminant dans le rendement des titres les plus performants. Bien qu'à elles seules, les valorisations ne soient pas un bon indicateur des rendements futurs, la question clé est de savoir si les effets bénéfiques de l'IA peuvent contrer des obstacles comme :

- La démondialisation
- L'augmentation de la dette publique
- Les taux plus élevés que ceux en vigueur de 2009 à 2022
- La prolifération de la technologie et le risque de surinvestissement et d'offre excédentaire dans le secteur

Les États-Unis demeurent à l'avant-garde de l'innovation technologique, mais une grande partie de cette avance semble prise en compte dans les valorisations des sociétés à mégacapitalisation. Si l'IA ne répond qu'aux attentes actuelles, les actions américaines pourraient perdre le facteur qui a stimulé la hausse des valorisations et, par conséquent, les rendements récents. De plus, les dépenses en immobilisations massives dans l'IA devraient accroître les charges d'amortissement. Cela pourrait exercer des pressions sur les marges si la croissance des revenus ne suit pas. Par contre, il est possible que l'amélioration des marges des sociétés américaines autres que les géants de l'IA puisse porter le marché américain vers de nouveaux sommets.

Étant donné le large éventail de résultats possibles et la grande dispersion des rendements annualisés sur dix ans que nous anticipons, nous maintenons la diversification par régions et par facteurs de style, en plus d'équilibrer nos portefeuilles entre gestion passive, lorsque certains chefs de file de l'innovation à forte valeur continuent d'afficher un élan solide, et gestion active.

Le cas échéant, nos portefeuilles continuent de surpondérer les actions américaines au moyen de CPGLM, qui limitent les éventuels replis tout en permettant de participer aux gains des actions américaines. Cette approche s'est révélée efficace pour profiter du potentiel de hausse et gérer le risque dans un contexte d'incertitude élevée.

## Solutions gérées : se protéger de la volatilité du revenu grâce à l'immobilier privé multifamilial

**Vous avez récemment ajouté des placements en immobilier privé multifamilial à certains portefeuilles qui distribuent un revenu élevé. Pouvez-vous nous en dire plus sur les raisons?**

En réaction à l'évolution de la dynamique du marché, nous avons récemment ajouté des placements en immobilier privé multifamilial dans nos portefeuilles à revenu élevé. Cette décision stratégique s'appuie sur plusieurs facteurs convaincants :

- **Flux de revenus intéressants :** Le secteur canadien de l'immobilier multifamilial génère des flux de revenus stables, croissants et relativement intéressants, soutenus par les solides paramètres fondamentaux du logement. La forte croissance démographique, le recul de l'accessibilité à la propriété et l'offre limitée de nouveaux logements locatifs ont créé à long terme des pénuries structurelles de logements locatifs.

- **Forte croissance des locations et faible taux d'inoccupation :** Le secteur a connu une forte croissance des locations (11,0 % en 2023, moyenne sur cinq ans de 8,5 %) et de faibles taux d'inoccupation (1,5 % en 2023), qui ont soutenu les hausses de loyers continues et la stabilité du revenu. Bien que nous nous attendions à ce que la hausse des loyers ralentisse, le flux de revenus devrait demeurer intéressant et résilient.
- **Rendement supérieur en période de repli :** Le secteur canadien de l'immobilier multifamilial a fait preuve de résilience en période de ralentissement économique, surpassant le secteur américain en 2008-2009 et en 2023.
- **Résilience et faible volatilité :** Les données historiques montrent que la croissance des loyers a été stable au Canada; on ne note aucune année de baisse des loyers de 1990 à 2023. Bien que la récente dynamique remette cette croissance en question, les déséquilibres entre l'offre et la demande demeurent favorables au marché locatif.

Nous avons choisi d'ajouter des placements en immobilier multifamilial à nos portefeuilles à revenu élevé au moyen d'investissements directs par l'entremise de Starlight<sup>MC</sup> Investments (« Starlight<sup>MC</sup> »), un important investisseur canadien dans l'immobilier multifamilial. L'immobilier privé a affiché une volatilité plus faible que les FPI ouvertes et les actions cotées en bourse, avec un écart type annuel de 5,1 % pour l'immobilier multifamilial direct (2005-2023), contre 20,6 % pour l'indice des FPI S&P/TSX. L'écart type de la croissance des loyers au Canada n'est que de 1,6 % par an (1990-2023).

Pour réaliser ces placements, nous avons lancé un fonds immobilier multifamilial de base à capital variable et noué un partenariat stratégique avec Starlight<sup>MC</sup>. Le nouveau fonds à capital variable est axé sur l'acquisition et la gestion d'un portefeuille diversifié d'immeubles locatifs multifamiliaux à vocation particulière de grande qualité, productifs de revenus et situés dans les plus grandes régions métropolitaines du Canada, en particulier la région du Grand Toronto, la région de Golden Horseshoe en Ontario, la région du Grand Vancouver et la région du Grand Victoria, ainsi que d'autres marchés canadiens importants, comme Calgary, Edmonton, Ottawa, Montréal et Halifax.

Nous croyons que le contexte actuel plus équilibré est propice à Starlight<sup>MC</sup>, pour découvrir de la valeur dans un marché fondamentalement sain.

Starlight<sup>MC</sup> a un ASG de plus de 30 milliards de dollars canadiens et gère environ 70 000 unités d'immeubles multirésidentiels. À notre avis, ses principales forces résident dans sa capacité éprouvée à trouver des biens immobiliers, et à gérer un portefeuille d'actifs et l'exploitation.

Cette occasion nous enthousiasme. Des placements judicieux dans l'immobilier multifamilial canadien renforcent la stabilité du portefeuille et accroissent les revenus, offrant un complément résilient et intéressant aux stratégies d'actions diversifiées dans un contexte de changement mondial.

## Priorité pour l'avenir : se concentrer sur la raison d'être

La complexité et le dynamisme des marchés mondiaux mettent en évidence l'importance d'une stratégie de placement réfléchie et adaptable. Notre approche rigoureuse, ancrée dans la diversification par catégories d'actif, régions, secteurs et styles de placement, nous permet de réagir de façon proactive aux risques émergents et aux nouvelles occasions.

L'ajout stratégique de placements en immobilier multifamilial canadien à nos portefeuilles à revenu élevé témoigne de notre détermination à intégrer des actifs ciblés dans nos portefeuilles afin d'améliorer les résultats pour les clients.

Parallèlement, notre philosophie de placement tournée vers l'avenir, qui privilégie les placements présentant de solides paramètres fondamentaux et des perspectives à long terme prometteuses, combinée à une gestion du risque réfléchie nous permet de continuer à produire de la valeur, peu importe les conditions du marché. Nous demeurons déterminés à aider nos clients à atteindre leurs objectifs financiers à long terme, convaincus qu'ils seront prêts à surmonter un contexte de placement en constante évolution grâce à nos stratégies proactives.

## Personnes-ressources



### Michael Keaveney

Vice-président  
Solutions gérées

[Michael.Keaveney@cibc.com](mailto:Michael.Keaveney@cibc.com)



### Leslie Alba

Directrice générale et cheffe, Solutions de portefeuille  
Solutions de placement totales

[Leslie.Alba@cibc.com](mailto:Leslie.Alba@cibc.com)

## Forum de recherche sur les solutions de portefeuille (FRSP)

Les opinions de notre Forum de recherche sur les solutions de portefeuille aident à guider Gestion d'actifs CIBC et nos partenaires par la formulation de recommandations de répartition stratégique de l'actif, ainsi que la surveillance des placements stratégiques et tactiques pour les solutions gérées de la Banque CIBC

### Leslie Alba, CFA, MBA

Directrice générale et chef, Solutions de portefeuille, Solutions de placement totales  
Présidente, FRSP

### David Wong, CFA, FRM

Chef des placements, directeur général et chef, Solutions de placement totales

### Michael Sager, PhD

Chef des placements et directeur général, Multiclasse d'actifs et gestion des devises

### Patrick Thillou, CFA

Directeur général et chef, Opérations, Gestion mondiale du bêta, des superpositions et des résultats, Solutions de placement totales

### Alex Dyoujenko, CFA

Directeur en chef, Évaluation de la raison d'être  
Solutions de placement totales

### Philip Lee, CFA

Directeur exécutif  
Recherche des gestionnaires  
Solutions de placement totales

### Francis Thivierge, CFA

Gestionnaire principal de portefeuille  
Multiclasse d'actifs et gestion des devises

### Gaurav Dhiman, CFA, MBA

Gestionnaire de portefeuille  
Titres mondiaux à revenu fixe

### Crystal Maloney, CFA, CPA, CMA

Chef, Service de recherche sur les actions

### Ohm Srinivasan, CFA

Chef, Recherche des gestionnaires et placements non traditionnels, Gestion privée de patrimoine  
CIBC, États-Unis

### Michael Keaveney, CFA

Vice-président  
Solutions gérées

« EAEO<sup>MD</sup> » est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date de juillet 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur. MD Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de la Banque CIBC, utilisées sous licence.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes semblables. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique générale, les conditions de marché et des entreprises; les fluctuations des cours, des taux d'intérêt et des taux de change; les changements de la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.