

Commentaires du Forum de recherche sur les solutions de portefeuille

1^{er} octobre 2025



Principaux points à retenir

- Même si la volatilité des marchés s'est atténuée et que les actions ont rebondi, cela ne signifie pas pour autant qu'il est temps d'accroître considérablement l'exposition aux actions. Le resserrement des écarts de taux, les valorisations excessives (en particulier pour les actions liées à l'IA) et le sentiment de marché euphorique indiquent que le profil risque-rendement devient moins favorable.
- Le marché américain demeure relativement solide, mais son avantage sur les autres marchés s'amenuise. Les principaux risques incluent une possible détérioration de la stabilité institutionnelle et une surperformance fondamentale moins marquée par rapport à des marchés comme le Canada ou le Japon. Les rendements futurs devraient être inférieurs à ceux de la dernière décennie.
- La démocratisation des actifs privés ouvre de nouvelles possibilités aux petits investisseurs, mais les risques liés au manque de liquidité et à la sélection des titres demeurent. Les allocations devraient rester modestes, avec une attention particulière portée à la diligence raisonnable rigoureuse et à une communication transparente sur les risques et les contraintes de liquidité.
- La faible croissance du PIB et les attentes de baisses de taux soutiennent une vision favorable des obligations canadiennes. Du côté des actions canadiennes, on observe des occasions sélectives, particulièrement intéressantes pour les investisseurs axés sur le revenu, en raison de rendements de dividendes élevés et d'une bonne diversification sectorielle. Toutefois, la prudence est de mise, compte tenu des incertitudes économiques et politiques.
- Le recours à la couverture du risque de change est recommandé pour les titres à revenu fixe afin de réduire la volatilité, mais une approche globale n'est pas conseillée pour les actions compte tenu des signaux contrastés sur l'évolution du taux de change USD-CAD. Des couvertures partielles ont été mises en place dans certains programmes.

La volatilité du marché a diminué depuis le pic observé début avril, et les actions ont fortement rebondi. Est-ce un signal clair pour augmenter l'exposition aux actions?

À notre avis, non. Bien que la volatilité se soit atténuée et que les indices aient progressé, nous ne considérons pas cela comme un feu vert pour augmenter de façon significative le risque lié aux actions. Les données passées montrent que les périodes de faible volatilité peuvent parfois refléter un excès de confiance des investisseurs, plutôt qu'une amélioration réelle des fondamentaux.

À court terme, les bénéfices dans certains secteurs (notamment la technologie) restent solides, notamment dans le domaine de la technologie, et la dynamique du marché peut perdurer. C'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles notre positionnement dynamique en allocation d'actifs demeure légèrement surpondéré en actions.

Cela dit, plusieurs facteurs pourraient justifier un retour à une position neutre en matière de risque sur actions à court terme. Nous anticipons un ralentissement supplémentaire de l'économie américaine ainsi qu'un choc inflationniste, qui pourraient inverser certains indicateurs du modèle « à risque » de répartition tactique de l'actif. Nous continuons également de surveiller les risques liés aux valorisations dans le portefeuille :

- Les écarts de taux sont serrés, ce qui laisse peu de marge d'erreur quant à l'efficacité de l'assouplissement monétaire pour soutenir la croissance.
- Les valorisations atteignent de nouveaux sommets dans les titres liés à l'intelligence artificielle.
- Le sentiment de marché devient de plus en plus euphorique, ce qui peut parfois constituer un signal d'alerte.

Cette combinaison d'éléments indique que le rapport entre le risque et le rendement devient moins favorable. Ainsi, même si les actions peuvent encore progresser à court terme, une approche plus équilibrée et prudente pourrait être justifiée au cours des prochains mois.

Le fait que l'administration américaine actuelle remette en question ses propres institutions soulève une question importante : le statut d'exception des États-Unis en tant que marché d'investissement est-il en train de s'éroder?

Nous pensons que plusieurs facteurs durables continuent de soutenir l'exceptionnalisme américain, mais que son avantage concurrentiel s'atténue. Une grande partie de la surperformance de la dernière décennie provenait de l'expansion des marges, de la hausse des multiples de valorisation et des rachats d'actions. Ces moteurs risquent toutefois d'être moins déterminants à l'avenir.

En parallèle, certains risques clés méritent une attention particulière :

- Stabilité institutionnelle : Toute détérioration de l'indépendance de la Réserve fédérale pourrait avoir des conséquences majeures, notamment une hausse des prévisions en matière d'inflation, un affaiblissement du dollar américain et une augmentation des rendements obligataires à long terme. Même si un changement soudain est peu probable, un affaiblissement graduel est un scénario à surveiller.
- Une surperformance fondamentale plus limitée : L'exceptionnalisme américain a été alimenté par l'expansion des marges et la hausse des multiples de valorisation. Toutefois, lorsqu'on regarde des moteurs fondamentaux organiques, comme la croissance des ventes et des dividendes, les États-Unis ne se distinguent plus autant de leurs pairs. Des marchés comme le Canada et le Japon affichent désormais des performances comparables sur ces plans.

Même si des défis subsistent, les États-Unis pourraient représenter le marché le plus fiable dans un contexte mondial incertain, surtout face à d'autres régions comme l'Europe, le Japon, le Royaume-Uni et plusieurs marchés émergents, aux prises avec leurs propres fragilités structurelles, tant sur le plan politique qu'économique.

En somme, les États-Unis conservent leur statut d'exception, mais l'écart avec les autres marchés se rétrécit. Les rendements à terme devraient être inférieurs à ceux des dix dernières années, et la surperformance américaine devrait être moins marquée.

Le secteur a débattu du fait que la démocratisation des actifs privés permettrait aux investisseurs avertis de transférer leurs risques vers les petits investisseurs. Quelle est notre position à ce sujet?

La démocratisation ouvre la voie à des occasions, mais aussi à des risques pour les investisseurs de détail.

Les actifs privés, comme le capital-investissement et l'immobilier, peuvent jouer un rôle intéressant dans un portefeuille bien diversifié. Ils offrent des perspectives de croissance uniques que l'on retrouve rarement sur les marchés publics, et ont tendance à évoluer différemment des actions et des obligations traditionnelles. L'élargissement de l'accès à ces actifs, auparavant réservé aux grandes institutions, donne maintenant la possibilité à un plus grand nombre d'investisseurs de profiter d'occasions autrefois inaccessibles. Ceci est particulièrement pertinent aujourd'hui, alors que plusieurs entreprises innovantes et à croissance rapide choisissent de rester privées plus longtemps, voire de ne jamais s'inscrire en bourse.

Toutefois, certains éléments clés doivent être pris en compte par les investisseurs qui envisagent ce type d'actifs.

- L'illiquidité fait partie intégrante des actifs privés, et le fait de changer la façon d'y accéder ne change pas leur nature. Il est donc essentiel de maintenir des allocations modestes. Dans nos Solutions gérées, une allocation sous la limite réglementaire de 10 % demeure gérable.
- Le choix est essentiel : Tous les actifs privés ne se valent pas. Nous évitons les instruments de continuation ou les fonds secondaires dirigés par des gestionnaires, qui visent principalement à transférer le risque. Notre priorité est d'investir dans des actifs qui répondent à des normes d'approbation rigoureuses.
- La communication est primordiale : les clients doivent comprendre les limites de liquidité, les restrictions de rachat, ainsi que le risque de divergence des performances en période de tensions sur les marchés.

Dans l'ensemble, les actifs privés peuvent améliorer les résultats d'un portefeuille, à condition qu'ils soient utilisés avec prudence, sélectionnés avec rigueur et communiqués de manière transparente.

Le PIB canadien en baisse, freiné par les tarifs douaniers pesant sur les échanges commerciaux et par la faiblesse de l'investissement : comment cela influence-t-il notre opinion sur les actifs canadiens?

Les données canadiennes récentes renforcent notre position prudente à l'égard des actions, mais constructive à l'égard des titres à revenu fixe.

Le ralentissement de la croissance économique et les attentes grandissantes d'une reprise des baisses de taux d'intérêt par la Banque du Canada créent un environnement favorable aux obligations nationales.

Le portrait pour les actions est moins clair. Même si les baisses de taux d'intérêt pourraient stimuler le marché de l'habitation et les dépenses de consommation, le fait qu'elles soient provoquées par une croissance plus faible que prévu en limite les bienfaits. Les banques canadiennes restent prudemment provisionnées, ce qui laisse présager une reprise modérée plutôt qu'un rebond vigoureux.

Malgré ces vents contraires, les actions canadiennes présentent certains atouts intéressants. Les prévisions de croissance des bénéfices des entreprises canadiennes sont comparables à celles du S&P 500. Plus notables encore, les rendements en dividendes canadiens sont proches d'un sommet de 15 ans par rapport aux États-Unis. Pour les investisseurs à la recherche de revenus, surtout en période de baisse des taux, cette prime de rendement, combinée aux avantages fiscaux des dividendes canadiens, peut rendre les actions canadiennes de haute qualité versant des dividendes une solution de rechange attrayante aux titres à revenu fixe. En outre, le marché canadien est exposé à des secteurs cycliques comme l'énergie et les matériaux, ce qui offre une diversification précieuse par rapport au marché américain, plus axé sur la technologie.

Cependant, des incertitudes persistent. La renégociation en cours des accords commerciaux entre les États-Unis et le Canada continue de peser lourdement sur la confiance des entreprises et freine les investissements, ce qui ajoute un niveau de risque supplémentaire pour les entreprises canadiennes.

En résumé, bien que les obligations canadiennes semblent bénéficier actuellement d'un meilleur soutien, les actions canadiennes présentent des occasions sélectives, en particulier pour les investisseurs qui privilégient le rendement et la diversification. Dans un tel contexte, une approche réfléchie et équilibrée demeure essentielle.

Qu'en est-il de la couverture du risque de change?

Notre approche demeure sélective, et non systématique :

- La couverture est généralement plus efficace pour les titres à revenu fixe, où elle contribue à réduire la volatilité, que pour les actions, où elle joue souvent un rôle de diversification.
- Nous avons augmenté la couverture sur les actions libellées en USD à ~20 % dans certains programmes, mais nous ne jugeons pas opportun de couvrir entièrement l'exposition aux actions pour le moment, en raison de facteurs concurrents influençant les perspectives du taux de change USD-CAD (la surévaluation du dollar américain à long terme et les incertitudes institutionnelles aux États-Unis plaident en faveur d'une plus grande couverture; tandis que la résilience cyclique récente de l'économie américaine va plutôt dans le sens d'une réduction de la couverture).

Conclusion

Les questions de ce mois-ci reflètent les préoccupations des clients face à des marchés dynamiques, mais potentiellement porteurs de risques cachés. Notre position cherche à équilibrer ces deux points de vue :

- Le contexte actuel exige équilibre et flexibilité, avec une inclinaison prudente envers les actions, alors que la faible volatilité et les bons rendements contribuent à hausser les valorisations et à accroître la vulnérabilité du marché. Nous voyons des occasions intéressantes dans certains titres à revenu fixe, en particulier au Canada.
- La diversification entre les classes d'actifs et les régions demeure essentielle alors que le leadership du marché s'élargit et que les risques mondiaux continuent d'évoluer.
- Un investissement réfléchi dans les actifs privés, en mettant l'accent sur la discipline et la transparence, est recommandé.

Personnes-ressources



Michael Keaveney

Vice-président

Solutions gérées

Michael.Keaveney@cibc.com



Leslie Alba

Directrice générale et cheffe, Solutions de portefeuille

Solutions de placement totales

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^{MD} » 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.