

T3 2025

Perspectives de placement
& stratégie de portefeuille



Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

Les risques de baisse de la croissance économique sont importants, car l'incertitude découlant des politiques commerciales agressives et irrégulières du président Trump perturbe l'activité mondiale alors que l'inflation induite par les droits de douane limite la capacité des banques centrales à venir en aide.



Canada

L'économie canadienne est confrontée à des risques de baisse en raison de la perspective d'une décélération de la demande mondiale et d'un ralentissement de la croissance des exportations. Même si le Canada a été épargné par les annonces du « Jour de la libération » (portant sur les droits de douane « réciproques »), le pays fait tout de même face à des taxes sur les automobiles, l'acier et l'aluminium. Néanmoins, si l'économie perd de l'élan, la Banque du Canada ne va pas nécessairement abaisser les taux dans la foulée, d'autant plus que les décideurs doivent mettre en balance les pressions à la baisse sur l'économie et les pressions à la hausse sur l'inflation.

États-Unis

L'intensification du conflit commercial a fait apparaître des signes de stagflation. Les enquêtes auprès des ménages et des entreprises ont révélé que la confiance se détériore face à une inflation à la hausse. Cette perspective inquiétante a remis en question les dépenses de consommation prévues, tandis que les entreprises commencent à se lasser et renoncent à embaucher et à investir. La Réserve fédérale est donc prise entre l'arbre et l'écorce. Comme l'inflation frôle les 3 % et que le risque de hausse est élevé, la Fed peut difficilement intervenir pour limiter le ralentissement de la croissance.

Marchés internationaux

Les perspectives pour l'économie européenne se sont améliorées au début de 2025, les investisseurs se préparant à la campagne massive de dépenses budgétaires de l'Allemagne dans les secteurs de la défense et des infrastructures, qui devrait donner à ce pays moteur de la zone euro l'impulsion nécessaire pour sortir de la stagnation. Toutefois, le risque que les États-Unis imposent des droits de douane persiste et pourrait freiner cet élan, l'économie allemande étant particulièrement exposée à la fragmentation du commerce mondial étant donné que son secteur manufacturier dépend des exportations.

Marchés émergents

Même si elle a regagné du terrain au début de 2025, l'économie chinoise fait face à des difficultés notables au-delà du court terme. L'économie intérieure demeure fragile, le secteur immobilier étant en difficulté et les dépenses de consommation faibles, tandis que les conséquences directes des droits de douane américains sur les produits chinois et leur effet modérateur sur la croissance mondiale devraient peser sur la demande extérieure. En raison de ces obstacles, il devient de plus en plus urgent pour les dirigeants chinois de mettre en œuvre d'importantes mesures de relance afin d'accroître la probabilité d'atteindre leur ambitieux objectif de croissance d'environ 5 % pour 2025.

Perspectives économiques

Indices de stagflation

Le deuxième trimestre s'est terminé sur une note positive grâce à l'atténuation des tensions commerciales. Plus précisément, la Maison-Blanche a cherché à conclure des accords commerciaux avec plusieurs pays avant l'échéance du 9 juillet, y compris la Chine et l'Union européenne, tandis que les pourparlers avec plusieurs autres pays se poursuivent. Au début de juillet, le président Trump a prolongé la pause tarifaire réciproque jusqu'au 1er août, ce qui devrait donner plus de temps aux pays pour parvenir à une entente. Même si l'administration Trump a retiré certaines politiques tarifaires plus agressives, un thème demeure clair : nous entrons dans une période de stagnation de la croissance et de hausse de l'inflation qui complique les choses pour les banques centrales. Même si les tarifs devraient diminuer au cours des prochains mois à mesure que des ententes seront conclues, ils demeureront beaucoup plus élevés qu'avant le Jour de la libération.

Du point de vue économique, le mal a probablement été fait; les données laissent déjà entrevoir des signaux d'alerte. La confiance des consommateurs et des entreprises s'est effondrée, atteignant des creux jamais vus depuis des années, et l'imprévisibilité des politiques devrait contraindre les ménages à reporter leurs dépenses, et les entreprises à repousser leurs investissements et leurs décisions d'embauche. Par ailleurs, l'effet inflationniste des droits de douane a accentué les pressions déjà élevées sur les prix, ce qui pose un dilemme pour les dirigeants de la Réserve fédérale, qui évaluent l'incidence sur leur double mandat de plein emploi et de stabilité des prix. Alors que réduire les taux pour stimuler l'économie risque de faire augmenter davantage les prix, maintenir ou même relever les taux pour contenir l'inflation risque d'affaiblir encore plus l'économie.

Survol des scénarios et stratégie de placement

À ce stade, les principaux facteurs à prendre en compte pour déterminer la voie à suivre sont les suivants : (1) la durée et l'ampleur de l'application des droits de douane et (2) leur incidence sur les attentes d'inflation à long terme, qui sont cruciales pour déterminer la trajectoire de la politique des banques centrales.

- ▶ **Résolution du conflit commercial (60 %) :** Si les droits de douane ne sont appliqués que pour une courte durée ou s'avèrent moins élevés que prévu, leurs répercussions sur la croissance (baisse) et l'inflation (hausse) seraient plus négligeables. Néanmoins, comme l'inflation est largement supérieure à la cible, la Réserve fédérale devrait rester sur la touche pour l'instant.
- ▶ **Stagflation (20 %) :** Si les taxes s'inscrivent dans la durée et font grimper considérablement l'inflation, cela forcerait sans doute la Réserve fédérale à resserrer de nouveau sa politique monétaire, en particulier si les attentes d'inflation à long terme s'envolent, ce qui entraînerait une période de stagnation économique prolongée et plus marquée.
- ▶ **Récession (20 %) :** La possibilité que les droits de douane demeurent en vigueur indéfiniment et qu'une guerre commerciale éclate augmente le risque de récession. Toutefois, le risque d'inflation suscité par les droits de douane empêche la Réserve fédérale de procéder à un assouplissement important de sa politique monétaire afin d'atténuer le ralentissement de la croissance.

Le contexte de stagflation persistante, la dynamique commerciale incertaine et la faible probabilité d'un assouplissement énergétique de la politique monétaire justifient une position défensive à l'égard des actions (c'est-à-dire une sous-pondération). Nous continuons de sous-pondérer les obligations, puisque les banques centrales vont probablement être prises en otage par une inflation toujours élevée (qui pourrait repartir à la hausse). Les liquidités se présentent donc comme l'un des seuls actifs dans lesquels investir, compte tenu du risque accru de turbulences sur les marchés. Enfin, ce contexte tumultueux donne du poids aux arguments en faveur des stratégies sur les marchés privés, qui peuvent grandement améliorer le profil global risque-rendement de la répartition stratégique de l'actif. Les sources de revenus non traditionnelles, comme les titres de créance privés et les actifs réels, offrent notamment un profil de rendement relativement stable, une volatilité plus faible et des avantages sur le plan de la diversification (absence de corrélation avec les marchés publics), tandis que les placements privés ont démontré leur capacité à surpasser les actions cotées, même en période de repli des marchés et avec moins de volatilité.

Scénarios économiques

Scénario principal | Résolution des conflits commerciaux

Probabilité 60 %

Dans ce scénario optimiste, l'ampleur des droits de douane agressifs annoncés par le président Trump le « jour de la libération » s'avère de courte durée. Alors que le taux de base de 10 % restera probablement en place, les négociations et l'allègement potentiel de certains droits de douane réciproques au niveau des pays ramènent le taux tarifaire effectif appliqué par les États-Unis de son niveau le plus élevé depuis près d'un siècle (~25 %) à 10-12 %. Néanmoins, du point de vue de la croissance, le mal est déjà fait, la forte détérioration du sentiment découlant de l'incertitude de la dynamique commerciale freinant l'activité économique. Alors que les ménages réduisent leurs dépenses discrétionnaires face à la perspective d'une hausse des prix et aux inquiétudes concernant leur situation financière, l'angoisse persistante des entreprises se manifeste par un affaiblissement des plans d'investissement et d'embauche. Sur le front de l'inflation, les prélèvements récents n'ayant pas été totalement annulés, ils contribuent toujours à l'impulsion inflationniste mondiale, bien que dans une moindre mesure. Cela maintient l'inflation fermement au-dessus des objectifs des banques centrales au cours des 12 à 18 prochains mois, à un moment où la dernière ligne droite vers les 2 % s'avère difficile à franchir. Toutefois, étant donné que les prévisions d'inflation à long terme restent bien ancrées, les banques centrales peuvent donner la priorité au soutien de l'économie en difficulté et reprendre l'assouplissement de la politique monétaire cette année, mais pas à des niveaux trop stimulants qui risqueraient de raviver les pressions sur les prix.

Scénario 2 | Stagflation

Probabilité 20 %

Le programme commercial de l'administration américaine fait évoluer le paysage macroéconomique vers une « stagflation ». Dans ce scénario, les tarifs douaniers radicaux annoncés par le président Trump persistent indéfiniment, avec des prélèvements agressifs sur un large groupe de partenaires commerciaux menaçant d'entraver la croissance mondiale et de faire grimper les prix pour les consommateurs et les entreprises. La perspective d'une guerre commerciale prolongée et de longue durée crée un dilemme politique pour les banques centrales qui tentent d'équilibrer les risques à la hausse pour l'inflation et les risques à la baisse pour la croissance. Si les anticipations d'inflation à long terme devaient se désancrer à la hausse et déclencher une période d'augmentation des prix qui se réaliserait d'elle-même, les banques centrales seraient finalement contraintes de donner la priorité à la reprise de l'inflation au détriment d'une économie en décélération et d'abandonner leur cycle d'assouplissement monétaire. Au lieu de cela, le risque persistant d'une période prolongée d'anticipations inflationnistes élevées entraînerait une reprise des hausses de taux et une période prolongée de stagnation économique.

Scénario 3 | Récession

Probabilité 20 %

Dans ce scénario catastrophe, les tarifs douaniers globaux et punitifs annoncés par le président Trump restent fermement en place pendant une période prolongée, avec une faible marge de négociation, et font l'objet de représailles de la part des pays frappés par des tarifs douaniers réciproques. Une véritable guerre commerciale s'ensuit et se propage dans le monde entier, avec des tarifs douaniers importants et des mesures de rétorsion qui amplifient les risques de hausse de l'inflation tout en augmentant le risque de récession. Les prévisions d'inflation à long terme étant raisonnablement ancrées, les vents contraires de la croissance l'emportent sur l'impulsion inflationniste et les banques centrales interviennent pour apporter leur soutien, mais pas suffisamment pour éviter une contraction pure et simple et sauver les actifs à risque dont le prix est fixé en fonction d'un rapide pivot pessimiste. En effet, le spectre de l'inflation induite par les droits de douane limite la capacité des banques centrales à assouplir leur politique monétaire de manière significative.

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie du portefeuille

Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	RÉSOLUTION DES CONFLITS COMMERCIAUX	STAGFLATION	RÉCESSION
PROBABILITÉ	60 %	20 %	20 %
REVENU TRADITIONNEL			
Marché monétaire	2,6 %	2,9 %	2,5 %
Obligations Canadiennes	-0,3 %	-6,2 %	4,6 %
REVENU NON TRADITIONNEL			
Crédit diversifié	6,0 %	7,5 %	5,0 %
Immobilier diversifié	7,0 %	7,5 %	5,0 %
Infrastructure	7,0 %	7,5 %	6,0 %
Agriculture	7,0 %	7,5 %	6,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE			
Actions canadiennes	-7,7 %	-19,0 %	-32,2 %
Actions américaines	-7,6 %	-13,8 %	-21,3 %
Actions internationales	-8,1 %	-24,8 %	-30,8 %
Actions des marchés émergents	-10,7 %	-30,0 %	-39,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE			
Placements privés	12,0 %	10,0 %	8,0 %
CAD/USD	0,70	0,67	0,65

Source : Fiera Capital, au 30 juin 2025

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie actuelle¹

Portefeuilles traditionnels et non traditionnels

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	20 %	+15 %
Obligations canadiennes	5 %	25 %	45 %	5 %	-20 %
Actions canadiennes	10 %	20 %	40 %	25 %	+5 %
Actions américaines	0 %	10 %	20 %	5 %	-5 %
Actions internationales	0 %	10 %	20 %	0 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	5 %	0 %
Revenu non traditionnel	5 %	25 %	45 %	40 %	+15 %

Portefeuilles Traditionnels

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
REVENU TRADITIONNEL	20 %	40 %	60 %	50 %	+10 %
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	20 %	+15 %
Obligations canadiennes	5 %	35 %	55 %	30 %	-5 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE	40 %	60 %	80 %	50 %	-10 %
Actions canadiennes	5 %	25 %	50 %	30 %	+5 %
Actions américaines	0 %	15 %	30 %	10 %	-5 %
Actions internationales	0 %	15 %	30 %	5 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	5 %	+0 %

Évolution de la valeur ajoutée¹



Source : Fiera Capital, au 30 juin 2025

¹ En fonction d'un objectif de valeur ajoutée de 100 points de base. La cible présentée est celle d'un portefeuille modèle et est utilisée à des fins indicatives seulement. Les cibles individuelles de nos clients sont utilisées dans le cadre de la gestion de leurs portefeuilles respectifs. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Perspectives – Revenu fixe

Revue des marchés des titres à revenu fixe

Les marchés des titres à revenu fixe canadiens ont enregistré des rendements négatifs au deuxième trimestre. Les taux des obligations d'État ont augmenté après que la Banque du Canada a marqué une pause dans la réduction des taux, tandis que les investisseurs se préparaient à des déficits élevés et croissants sous le nouveau gouvernement libéral. Pour le trimestre, l'indice des obligations universelles FTSE Canada a perdu 0,6 %.

En raison du conflit commercial, les banques centrales se trouvent dans une position précaire, car elles tentent de mettre en balance les risques de hausse de l'inflation et les risques de baisse de la croissance.

Les dirigeants de la Réserve fédérale sont fermement convaincus que la politique commerciale a des conséquences immédiates plus marquées sur l'inflation que sur la croissance, et ont mis en garde contre la complaisance à l'égard de l'augmentation des prix causée par les droits de douane. Comme l'inflation de base se situe toujours près de 3 % et que les attentes d'inflation à long terme demeurent à un niveau trop élevé, cela a probablement relevé la barre pour des réductions de taux.

La Banque du Canada adopte également une approche prudente. Après avoir laissé son taux inchangé pour une deuxième réunion consécutive en juin, elle a adopté un ton quelque peu belliqueux dans l'énoncé de politique qui l'accompagne et mis davantage l'accent sur le raffermissement de l'inflation sous-jacente, tandis que les perspectives générales ont été caractérisées comme étant « plus faibles, mais pas fortement plus faibles ». Cela pourrait inciter les décideurs à prendre le temps de réfléchir à la trajectoire des taux.

La Banque centrale européenne a réduit son taux pour une huitième fois de suite en juin. La présidente Lagarde a déclaré que le processus de désinflation est sur la bonne voie et que l'objectif de revenir à l'objectif de 2 % est sur le point d'être atteint, surtout compte tenu du fait que

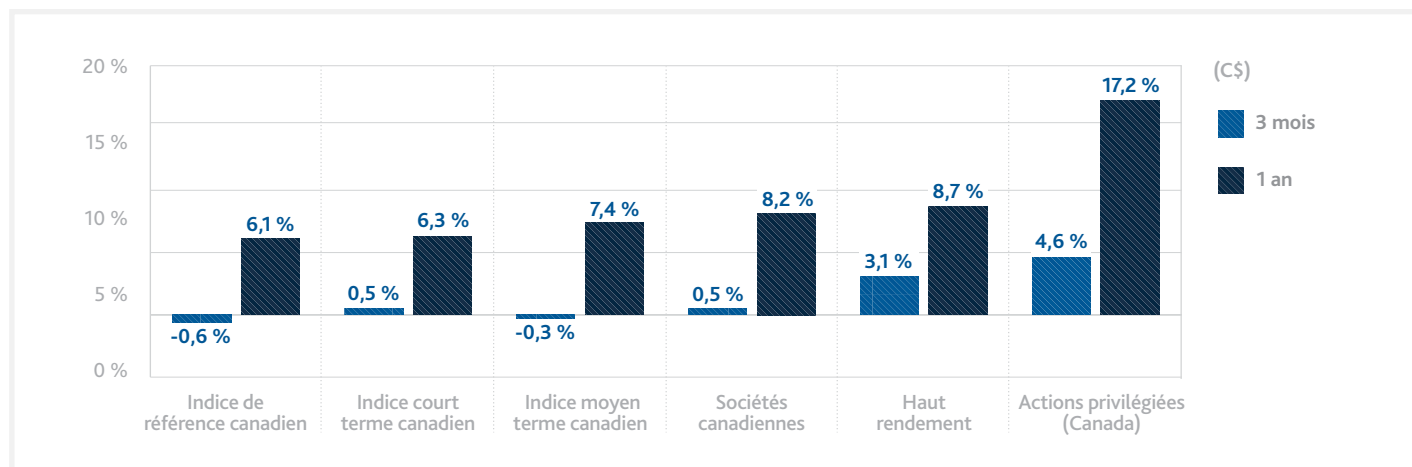
les répercussions des droits de douane sont plutôt déflationnistes qu'inflationnistes.

À l'instar de la plupart des banques centrales, la Banque d'Angleterre est aux prises avec des pressions inflationnistes obstinément élevées et un besoin croissant de soutenir l'économie. Après avoir laissé les taux inchangés en juin, les dirigeants ont maintenu leurs prévisions selon lesquelles l'assouplissement devrait demeurer graduel et prudent.

Stratégie de placement

Les obligations se trouvent dans une position inhabituelle, les signes de stagflation remettant en cause leur rôle traditionnel de valeur refuge. Nous nous attendons à ce que les courbes de rendement s'accroissent dans un contexte baissier, les taux à long terme augmentant en raison des risques de hausse des perspectives d'inflation qui pourraient se traduire par une réaction plus ferme des banques centrales que ce que les marchés anticipent actuellement. De plus, l'adoption de la loi *One Big Beautiful Bill Act*, qui devrait entraîner un élargissement substantiel du déficit, pourrait inciter les investisseurs à exiger une plus grande rémunération (prime plus élevée à long terme), ce qui accroît le risque de hausse des taux des titres du trésor à long terme. À notre avis, cela ne laisse pas beaucoup de place à une hausse des cours obligataires. À moins d'une récession, la trajectoire de moindre résistance des taux obligataires (et des prix) sera probablement plus élevée (et plus faible) à partir de maintenant. Compte tenu de ces perspectives peu attrayantes en matière de risque-rendement, nous continuons de sous-pondérer les obligations.

Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 30 juin 2025.

Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Perspectives – Actions

Revue des marchés boursiers

Au deuxième trimestre, les signes de progrès dans les négociations entre l'administration Trump et ses principaux partenaires commerciaux ont entraîné une reprise de l'appétit pour le risque, ce qui a poussé de nombreux indices mondiaux vers des sommets records. Les marchés boursiers ont entièrement récupéré leurs pertes du premier trimestre et sont maintenant en territoire positif cette année.

L'indice MSCI Monde tous pays a progressé de 5,8 % en dollars canadiens. Sur le plan régional, tous les principaux indices de référence que nous suivons ont affiché des résultats trimestriels impressionnants. L'indice S&P 500 a progressé de 5,2 %, tandis que l'indice S&P/TSX a mené le bal à l'échelle mondiale et a bondi de 8,5 % pour atteindre un nouveau sommet record. Ailleurs, l'indice MSCI EAO a progressé de 6,0 %, tandis que l'indice MSCI des actions des marchés émergents a augmenté de 6,2 %.

La perspective de stagnation de la croissance, couplée à la hausse de l'inflation et à la fermeté de la Réserve fédérale (qui maintient une politique restrictive), est défavorable aux actions. La perspective d'une inflation provoquée par les droits de douane devrait limiter la capacité des banques centrales à intervenir à un moment où l'économie a besoin de soutien, ce qui exercera des pressions à la baisse sur les valorisations boursières (le « C » du ratio C/B) et les bénéfices des sociétés (le « B » du ratio C/B). Les marchés boursiers seront donc doublement pénalisés au cours des 12 à 18 prochains mois.

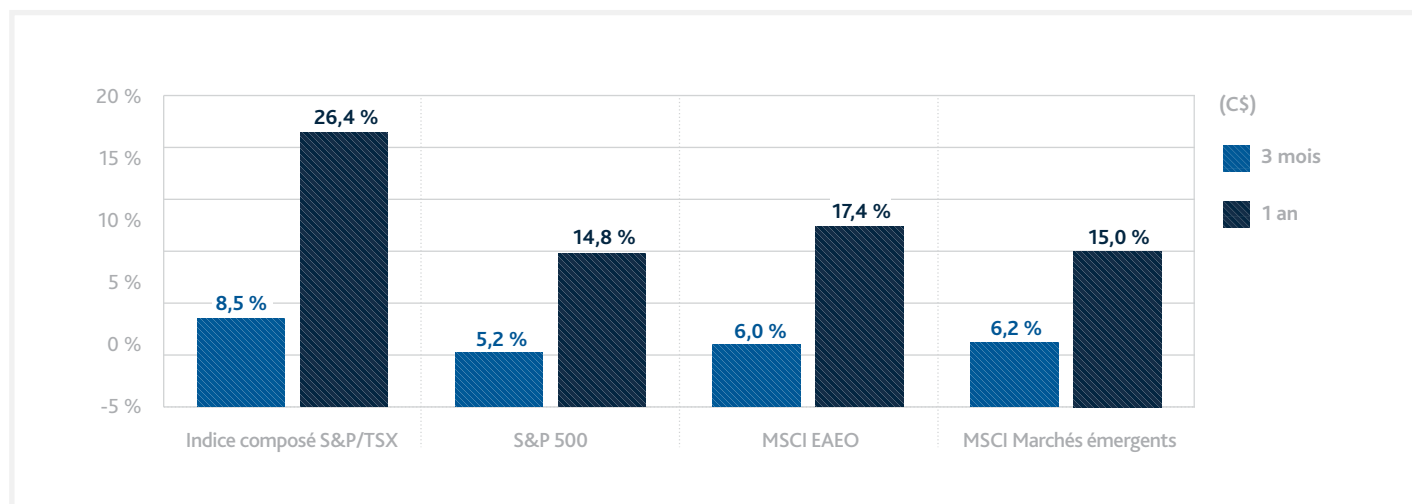
De plus, après la dernière remontée des marchés boursiers, les évaluations semblent quelque peu élevées, surtout dans le contexte des difficultés macroéconomiques imminentes. Cela pourrait s'avérer

un obstacle à d'autres gains boursiers à partir de maintenant. Les investisseurs sont devenus quelque peu complaisants et sous-estiment peut-être les répercussions des droits de douane sur la croissance et les bénéfices jusqu'à présent. Les prévisions de croissance des bénéfices au cours des 12 prochains mois sont exagérément optimistes, surtout compte tenu de la stagnation des perspectives économiques. Cela sera mis à l'épreuve lorsque les résultats du deuxième trimestre commenceront à être publiés. Selon nous, les prévisions de bénéfices seront sans aucun doute révisées à la baisse.

Stratégie de placement

Même si l'élan macroéconomique se détériore rapidement à mesure que les risques s'intensifient, les investisseurs suivront de près la poursuite des négociations commerciales et les multiples manchettes qui pourraient créer de la volatilité non désirée au cours des prochains mois. Nous nous attendons à ce que les turbulences commerciales perdurent. Comme la majorité de nos scénarios laissent entrevoir des résultats négatifs sur les marchés boursiers, nous conservons une sous-pondération des actions au cours de notre horizon tactique de 12 à 18 mois. À moins d'une désescalade totale de la guerre commerciale, qui fait revenir les droits de douane aux niveaux d'avant le Jour de la libération (très improbable selon nous), nous nous attendons à ce que les actions demeurent sur la défensive.

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 30 juin 2025.

Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Perspectives – Marchés Privés

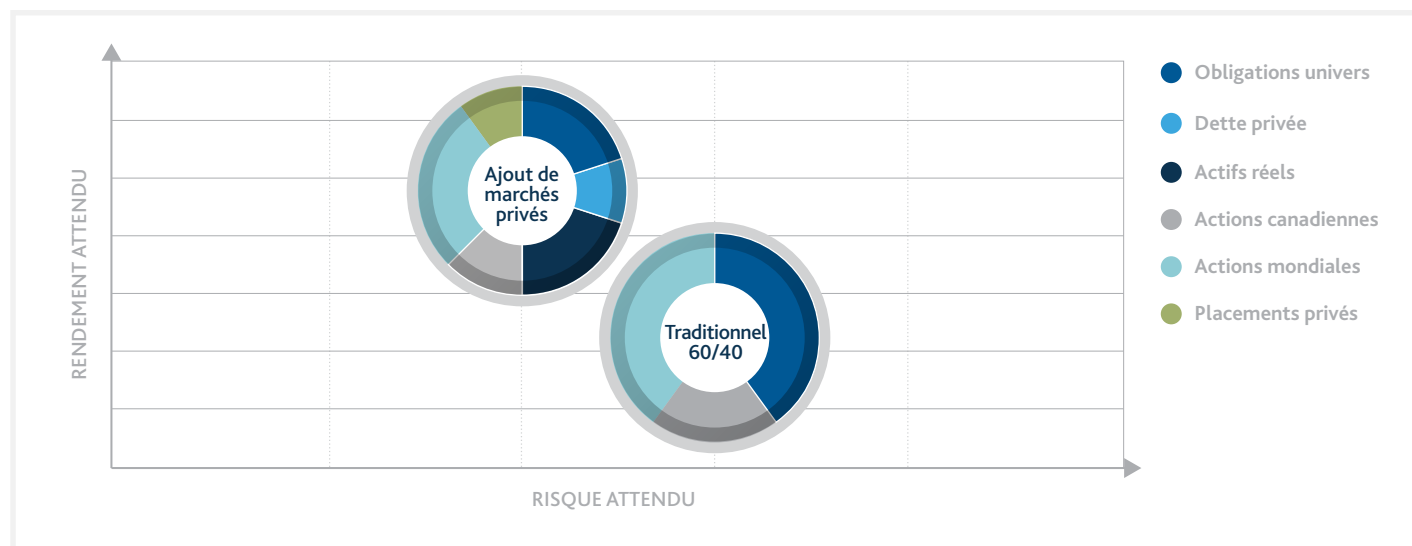
Comme l'incertitude macroéconomique et politique plane, nous nous attendons à ce que la conjoncture soit plus difficile pour les marchés financiers au cours de l'année à venir. Selon nous, les difficultés persistantes liées à la stagflation dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps ont réduit les rendements attendus des actions et des obligations.

Même si les taux d'intérêt à court terme devraient se stabiliser à un niveau élevé, les taux à long terme pourraient augmenter en raison des risques d'inflation, ce qui laisse peu de place à une hausse des cours obligataires. Un contexte de taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps pose des difficultés particulières aux portefeuilles traditionnels composés à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations, car les obligations d'État peuvent moins bien protéger contre les baisses dans ce qui pourrait être un contexte de volatilité des marchés financiers. En effet, les récents signes de stagflation ont déjà remis en question le rôle traditionnel des obligations en tant que valeur refuge.

Cela souligne la nécessité de recourir à des sources de revenus non traditionnelles, telles que les titres de dettes privés et les actifs réels, comme solutions de rechange aux obligations traditionnelles, en raison de leur profil de rendement stable, de leur faible volatilité et de leurs avantages sur le plan de la diversification. En particulier, les titres de dettes privés sont une option viable pour ceux qui recherchent la stabilité, la protection contre les baisses et un rendement prévisible. Cette occasion est particulièrement intéressante, étant donné que les banques réduisent leurs activités de prêt à un moment où les taux d'intérêt sont élevés, ce qui a permis aux prêteurs privés de combler le déficit de financement laissé par les banques traditionnelles et de

consentir des prêts assortis de taux corrigés du risque attrayants. Par ailleurs, dans un monde où l'inflation devrait rester plus élevée qu'elle ne l'a été au cours des dernières décennies, les actifs réels devraient jouer un rôle essentiel dans la protection du pouvoir d'achat, ce qui constitue un élément important à prendre en compte étant donné nos prévisions cycliques et à long terme. Plus précisément, les terres et les produits agricoles sous-jacents tendent à générer de la valeur en termes réels à mesure que les prix augmentent, tandis que les infrastructures ont le potentiel de produire des flux de trésorerie prévisibles qui ne sont pas corrélés avec le cycle économique, avec des contrats qui comprennent souvent des protections contre l'inflation. Par ailleurs, l'immobilier est souvent considéré comme une bonne protection contre l'inflation, tandis que du point de vue des valorisations, cette occasion est particulièrement intéressante étant donné que les taux d'intérêt sont en baisse, ce qui prépare le terrain pour une reprise au cours des prochaines années. Concernant l'appréciation du capital, les placements privés ont montré leur capacité à surpasser les actions cotées en bourse, même en période de repli des marchés, tout en étant moins volatils. Ces caractéristiques sont particulièrement importantes compte tenu de nos perspectives défavorables (et probablement volatiles) pour les actions des marchés publics au cours de la prochaine année.

En plus des caractéristiques de placement intéressantes présentées ci-dessus, la faible corrélation de ces titres avec les catégories d'actif traditionnelles et leur sensibilité variée au cycle économique offrent des avantages sur le plan de la diversification et une réduction du risque global du portefeuille, ce qui souligne les avantages de la répartition dans des catégories d'actif non traditionnelles et améliore le profil risque-rendement de la répartition de l'actif.



Les stratégies des marchés privés continuent de jouer un rôle déterminant dans la construction d'un portefeuille résilient et bien diversifié. L'optimisation d'un portefeuille incluant la dette privée, les actifs réels et les placements privés peut améliorer à la fois la performance et la durabilité d'un portefeuille, notamment en maximisant le potentiel d'augmentation de rendement par unité de risque.

Source : Fiera Capital, à titre indicatif seulement.

Matières premières et devises

Marchés des devises



Le dollar américain a atteint son plus bas niveau en trois ans, car les politiques commerciales imprévisibles et préjudiciables de l'administration Trump ont miné le thème de l'« exceptionnalisme américain » et érodé le statut de valeur refuge du billet vert. Même si le dollar suit habituellement la trajectoire des écarts de taux d'intérêt qui favorisent actuellement les États-Unis, l'exode des investisseurs étrangers des actifs américains a fait basculer la monnaie. Le billet vert est la devise qui s'est moins bien comportée parmi le Groupe des 10. L'euro s'est raffermi en prévision d'importantes dépenses budgétaires en Allemagne, tandis que le yen a gagné du terrain en anticipation de nouvelles hausses de taux de la Banque du Japon. La livre sterling a également progressé, l'inflation des services persistante ayant incité les dirigeants de la Banque d'Angleterre favorables à une politique monétaire restrictive à rester vigilants. Enfin, le dollar canadien a bondi à 73 cents américains en raison de la faiblesse du dollar américain et après une réaccélération de l'inflation de base, de la Banque du Canada qui a décidé de rester sur la touche.

Or



L'or a battu un nouveau record, car les investisseurs inquiets se sont rués vers la sécurité qu'offre ce métal précieux, en raison des risques incessants liés au commerce et à la politique. Le contexte géopolitique erratique et les achats des banques centrales ont également fait grimper les prix, tandis que la dépréciation du dollar américain a contribué à la vigueur. Les difficultés macroéconomiques et politiques persistantes qui devraient persister indéfiniment devraient sous-tendre les prix du lingot au cours de la prochaine année.

Source : Bloomberg, au 30 juin 2025.

Pétrole



Le pétrole brut a évolué en dents de scie au deuxième trimestre. Bien qu'il ait bondi en raison de l'intensification des tensions au Moyen-Orient, un cessez-le-feu soudain a effacé les gains du pétrole brut. Le marché pétrolier a de nouveau tourné son attention vers le contexte de l'offre et de la demande de pétrole brut. Fait à noter, les investisseurs se préparaient à un choc sur la demande mondiale découlant de la guerre commerciale qui couvait, tandis que les signes que l'OPEP et ses alliés entreraient dans une période prolongée de hausse de la production ont accru les craintes d'une offre excédentaire. Au début de juillet, l'alliance a convenu d'accroître l'offre de 548 000 barils par jour par rapport aux attentes d'une augmentation de 411 000 barils, ce qui place le groupe en voie d'annuler ses plus récentes réductions de production un an plus tôt que prévu. Dans l'ensemble, les perspectives à l'égard des prix demeurent nébuleuses, compte tenu de l'éventail de risques auxquels le marché pétrolier est confronté, à savoir la possibilité d'une réaccélération des hostilités entre Israël et l'Iran, l'augmentation de la production de l'OPEP+ et les craintes persistantes d'une récession causée par les droits de douane aux États-Unis.

Cuivre



Le cuivre a clôturé le trimestre pratiquement au même niveau, les investisseurs évaluant la perspective d'une faible demande mondiale par rapport au resserrement de l'offre sur les marchés. La dépréciation du billet vert a également soutenu les prix. Le cuivre étant considéré comme le baromètre de la croissance mondiale, l'incertitude macroéconomique persistante et les tensions commerciales pourraient peser sur les prix du métal rouge, même dans un contexte de baisse de l'offre. La Chine, qui dispose d'une certaine latitude pour déployer des mesures de relance supplémentaires, pourrait éviter une forte baisse des prix.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	30 JUIN 2025	RÉSOLUTION DES CONFLITS COMMERCIAUX	STAGFLATION	RÉCESSION
PROBABILITÉ		60 %	20 %	20 %
CROISSANCE DU PIB				
Monde	2,80 %	3,00 %	2,50 %	2,00 %
Canada	1,10 %	1,00 %	0,50 %	-1,50 %
États-Unis	1,60 %	1,50 %	1,00 %	-1,00 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)				
Canada	1,70 %	3,00 %	3,00 %	2,50 %
États-Unis	2,40 %	3,50 %	4,50 %	2,50 %
TAUX COURT TERME				
Banque du Canada	2,75 %	2,50 %	3,00 %	2,25 %
Réserve fédérale	4,50 %	4,00 %	5,00 %	3,00 %
TAUX 10 ANS				
Gouvernement du Canada	3,27 %	3,50 %	4,50 %	2,75 %
Gouvernement des États-Unis	4,23 %	4,50 %	5,50 %	4,00 %
ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	1561	1550	1500	1400
États-Unis	281	260	250	240
EAO	167	155	140	130
ME	91	80	65	60
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	17,2X	16,0X	14,5X	13,0X
États-Unis	22,1X	21,0X	19,5X	18,0X
EAO	15,9X	15,0X	13,0X	12,5X
ME	13,5X	13,0X	12,0X	11,0X
DEVISES				
CAD/USD	0,73	0,70	0,67	0,65
EUR/USD	1,18	1,05	1,03	1,00
MATIÈRES PREMIÈRES				
Pétrole (WTI, USD/baril)	65,11	70,00	60,00	50,00
Or (USD/oz)	3307,70	2900,00	2800,00	3000,00

Source : Fiera Capital, au 30 juin 2025

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs marchés publics et privés à des clients institutionnels, des intermédiaires financiers et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie et le Moyen-Orient. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Fiera Capital n'offre pas de conseils en placement à des clients américains ni n'offre de services de conseils en placement aux États-Unis. Aux États-Unis, les services de gestion d'actifs sont fournis par les membres de groupe Fiera Capital, lesquelles sont inscrites à titre de conseillers en placement (investment advisers) auprès de la Securities and Exchange Commission (la « **SEC** ») des États-Unis ou dispensées d'inscription. L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis. Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit. La source de toutes les informations est Fiera Capital, sauf indication contraire.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte. Les rendements cibles sont prospectifs, ne représentent pas le rendement réel, il n'y a aucune garantie que ce rendement sera atteint et les résultats réels peuvent varier considérablement.

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact décrits dans ce document sont purement volontaires, peuvent avoir une incidence limitée sur les décisions d'investissement et/ou la gestion des investissements et ne constituent pas une garantie, une promesse ou un engagement concernant les répercussions ou les résultats positifs réels ou potentiels associés aux investissements effectués par les fonds gérés par la firme. La firme a établi, et pourrait établir à l'avenir, certains objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact, y compris, sans s'y limiter, ceux liés à la diversité, à l'équité, à l'inclusion et à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact mentionnés dans les documents d'information, rapports ou communications publiés par la firme ne sont pas promus et ne lient aucune décision d'investissement prise à l'égard des fonds gérés par la firme ou de la gestion de fonds gérés par la firme aux fins de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Toute mesure mise en œuvre à l'égard de ces objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact pourraient ne pas s'appliquer immédiatement aux investissements des fonds gérés par la firme et toute mise en œuvre pourrait être annulée ou ignorée à la seule discrétion de la firme.

Rien ne garantit que les politiques et procédures ESG décrites dans le présent document, y compris les politiques et procédures relatives à l'investissement responsable ou à l'application de critères ou d'examen ESG au processus d'investissement, seront maintenues; ces politiques et procédures pourraient changer, même de manière significative matériel, ou ne pas être appliquées à un investissement particulier.

Les risques suivants peuvent être inhérents aux fonds et aux stratégies mentionnés sur ces pages.

Risque lié aux actions : la valeur d'une action peut diminuer rapidement et peut rester faible indéfiniment. **Risque de marché :** la valeur de marché peut fluctuer à la hausse ou à la baisse en fonction d'un changement des conditions du marché ou de l'économie. **Risque de liquidité :** la stratégie peut ne pas être en mesure de trouver un acheteur pour ses investissements lorsqu'elle cherche à les vendre. **Risque général :** tout investissement qui offre la possibilité de réaliser des profits peut également entraîner des pertes, y compris la perte de capital. **Le Risque ESG et de durabilité** peut avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement et le rendement du portefeuille.

Le Risque de concentration géographique peut avoir pour conséquence que le rendement en raison des conditions des pays ou des régions dans lesquels les actifs du portefeuille sont concentrés. **Risque lié au portefeuille d'investissement :** l'investissement dans des portefeuilles comporte certains risques auxquels un investisseur ne serait pas confronté s'il investissait directement sur les marchés. **Le Risque opérationnel** peut entraîner des pertes à la suite d'incidents causés par des personnes, des systèmes et/ou des processus. **Projections et conditions de marché :** Nous pouvons nous appuyer sur des projections élaborées par le gestionnaire de placements ou une entité de portefeuille concernant le rendement futur d'un portefeuille d'investissement de portefeuille. Les projections sont intrinsèquement sujettes à l'incertitude et à des facteurs indépendants de la volonté du gestionnaire et de l'entité de portefeuille. **Réglementation :** Les activités du gestionnaire peuvent être soumises à de nombreuses lois et réglementations générales et spécifiques au secteur. Les stratégies privées ne sont pas soumises aux mêmes exigences réglementaires que les stratégies enregistrées. **Absence de marché :** Les parts de société en commandite sont vendues dans le cadre d'un placement privé en vertu d'exemptions de prospectus et d'exigences d'enregistrement prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables et sont assujetties à des restrictions de transfert en vertu de ces lois. Veuillez vous référer à la Notice confidentielle de placement privé pour de plus amples informations sur les risques inhérents aux fonds et stratégies mentionnés dans le présent document. **Risque lié aux événements météorologiques et de force majeure :** Certains actifs d'infrastructure dépendent des conditions météorologiques et atmosphériques ou peuvent être soumis à des événements catastrophiques et à d'autres événements de force majeure. **Les conditions météorologiques** représentent un risque opérationnel important pour l'agriculture et la sylviculture. **Prix des matières premières :** Les flux de trésorerie et les résultats d'exploitation de la stratégie dépendent fortement des prix des produits de base agricoles, qui sont susceptibles de fluctuer de manière significative au fil du temps. **L'eau** est d'une importance primordiale pour la production agricole. **Risque lié aux tiers :** Les rendements financiers peuvent être affectés par la dépendance à l'égard de partenaires tiers ou par la défaillance d'une contrepartie.

Pour d'autres risques, nous vous renvoyons au prospectus du fonds concerné.

Royaume-Uni : Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Capital (UK) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

Abu Dhabi Global Markets : Le présent document est publié par Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Capital (UK) Limited est réglementée par la Financial Services Regulatory Authority.

Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate : Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Real Estate Investors UK Limited est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

Espace économique européen (« EEE ») : Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« **Fiera Germany** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Germany est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin), la succursale néerlandaise est réglementée par la BaFin et l'Autoriteit Financiële Markten (« AFM »).

États-Unis : Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« **Fiera USA** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

États-Unis – Fiera Infrastructure : Le présent document est produit par Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infrastructure »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujetti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

États-Unis – Fiera Comox : Le présent document est publié par Fiera Comox Partners Inc. (« Fiera Comox »), une société affiliée de Corporation Fiera Capital. Fiera Comox est inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC n'implique pas un certain niveau de compétence ou de formation.

Canada

Fiera Immobilier Limitée (« Fiera Immobilier »), une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infra »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

Partenaires Fiera Comox inc. (« Fiera Comox »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture, des placements privés et des terrains forestiers exploitables.

Fiera Dette Privée Inc., une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veuillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales ici : <https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites>.

Version STRFRE004

Nos coordonnées

AMÉRIQUE DU NORD			
Montréal Fiera Capital Gestion privée 1981 avenue McGill College Bureau 1500 Montréal (Québec) H3A 0H5 Canada T + 1 800 361-3499 (sans frais)	Toronto Fiera Capital Gestion privée 200, rue Bay, Tour sud Bureau 3800 Toronto (Ontario) M5J 2J1 Canada T + 1 800 994-9002 (sans frais)	Calgary Fiera Capital Gestion privée 607, 8e avenue Sud-Ouest Bureau 300 Calgary (Alberta) T2P 0A7 Canada T + 1 403 699-9000	New York Fiera Capital Inc. 375 Park Avenue 8th Floor New York, New York 10152 United States T + 1 212 300-1600
Boston Fiera Capital Inc. One Lewis Wharf 3rd Floor Boston, MA 02110 United States T + 1 857 264-4900	Dayton Fiera Capital Inc. 10050 Innovation Drive Suite 120 Dayton, Ohio 45342 United States T + 1 937 847-9100		
EUROPE			
Londres Fiera Capital (UK) Limited 3rd Floor Queensberry House 3 Old Burlington Street London, W1S 3AE United Kingdom T + 44 20 7518 2100	La Haye Fiera Capital (Germany) GmbH, branche hollandaise Red Elephant Building Room 1.56 Zuid-Hollandlaan 7 2596 AL, La Haye Pays-Bas	Francfort Fiera Capital (Germany) GmbH Neue Rothofstraße 13-19 60313, Francfort-sur-le-Main Allemagne T + 49 69 9202 0750	Zurich Fiera Capital (Switzerland) Sàrl Office 412, Headquarters, Stockerstrasse 33, 8002 Zurich Suisse
Île de Man Fiera Capital (IOM) Limited St Mary's Court 20 Hill Street Isle of Man, IM1 1EU T + 44 1624 640200			
ASIE			
Hong Kong Fiera Capital (Asia) Hong Kong Limited Suite 3205 No. 9 Queen's Road Central Hong Kong T + 852 3713 4800	Singapour Fiera Capital (Asia) Singapore Pte. Ltd. 6 Temasek Boulevard #38-03 Suntec Tower 4 Singapore 038986	Abou Dabi Fiera Capital (UK) Limited Bureau 518, Cloudspaces, Tour Al Maryah Île Al Maryah Abou Dabi, Émirats arabes unis	Japan Fiera Capital Asia Japan Ltd. 8th Floor xLink, Marunouchi Park Building 2-6-1 Marunouchi Chiyoda-ku Tokyo