

# Stratégie de répartition de l'actif

Bureau du chef des placements | Mars 2025

## Changements profonds?

### Faits saillants

- › Depuis l'entrée en fonction du Président Trump il y a un peu plus d'un mois, l'incertitude en matière de politiques économiques a littéralement franchi un nouveau record selon certains indices. Et pourtant, sur les marchés, l'impact demeure relativement limité.
- › Dans l'ensemble, le contexte économique demeure plutôt constructif, mais hautement fragile et incertain, les politiques de l'administration Trump – et leurs véritables conséquences pour l'économie – devant se préciser progressivement au cours des prochains mois.
- › Dans ces circonstances, nous estimons que ce n'est pas le moment d'opter pour une stratégie à concentration élevée, et nous encourageons les investisseurs à penser davantage en termes de diversification plutôt que d'essayer de prendre position en fonction d'un président américain hautement imprévisible.
- › Ainsi, nous maintenons une répartition neutre entre classes d'actifs, notre scénario de base prévoyant toujours une année volatile, mais, ultimement, des rendements modestes et similaires entre actions et obligations – soit essentiellement ce qui s'est produit depuis le début de l'année.
- › Par ailleurs, les tendances des dernières semaines ont réduit notre conviction sur la capacité des actions nord-américaines à surperformer à court terme, ce qui nous a incités à réduire l'ampleur de leur surpondération.
- › Enfin, nous nous sommes retirés de notre exposition aux petites capitalisations américaines. Même si ces actions présentent toujours un potentiel de gain attrayant, il est devenu de plus en plus clair que pour que cela se produise, nous aurons besoin d'une meilleure visibilité sur le contexte cyclique qui se veut actuellement menacé par les tarifs américains.

Table 1 Vues - Répartition de l'actif

	-	←	=	→	+	Δ
<b>Classes d'actifs</b>						
Liquidités						
Revenu Fixe						
Actions						
<i>Alternatifs*</i>						
<b>Revenu Fixe</b>						
Gouvernement						
Catégorie Investissement						
Rendement Élevé						
Durée						
<b>Actions</b>						
Canada						↓
États-Unis						↓
EAE0						↑
Marchés Émergents						↑
Valeur (vs. Croissance)						
Petites Cap. (vs. Grandes)						↓
Cycliques (vs. Défensifs)						
<b>Alternatifs et Devises</b>						
Protection contre l'inflation						
Or						
Revenus non traditionnels						
Stratégies non corrélées						
Dollar canadien						

Ce tableau est pour fins d'illustration seulement. Les barres représentent le degré de préférence d'un actif en proportion des déviations maximales permises contre un indice de référence. Plus elles vont vers la droite (gauche), plus nos vues pour l'actif sont optimistes (pessimistes). L'absence de barre représente une vue neutre. La colonne sous le signe delta (Δ) sert à illustrer lorsque nos perspectives se sont améliorées (↑) ou dégradées (↓) par rapport au mois précédent. Consultez la table 3 pour voir comment elles se traduisent dans un portefeuille modèle équilibré. \*Pour les mandats tactiques comportant des actifs alternatifs, la position est financée en obligations.

Bureau du chef des placements

## Revue des marchés

### Revenu fixe

- › L'univers à revenu fixe canadien a poursuivi son bon début d'année en février, les craintes en lien avec l'imposition de droits de douane sur les exportations canadiennes ayant contribué à une baisse des taux obligataires.
- › Les gains ont été encore plus importants aux États-Unis, les bons du Trésor américain ayant bénéficié de l'incertitude politique qui plane à Washington et de la publication de données économiques décevantes.

### Marchés boursiers

- › Le revirement de tendance au profit de la région EAEO s'est poursuivi en février, au détriment du S&P/TSX et du S&P 500, qui ont tous deux terminé avec de légères pertes mensuelles. Les marchés émergents ont quant à eux connu un mois très volatil, et terminent la période relativement inchangés.
- › Au sein des actions américaines, les secteurs associés aux géants technologiques (consommation disc., services de comm., technologies de l'information) ont sous-performé de manière importante, tout comme les petites capitalisations du Russell 2000. Au contraire, les secteurs les plus défensifs (cons. de base, santé, services publics) ont connu une bonne performance relative.

### Devises et matières premières

- › Le prix du pétrole a diminué en février, dans un contexte d'augmentation de la production dans les pays hors de l'OPEP et d'une croissance de la demande relativement faible. L'or a terminé le mois avec des gains modestes.
- › Le dollar américain s'est légèrement déprécié au cours du mois, alors que des signes précurseurs d'une perte de momentum économique sont apparus aux États-Unis.

Table 2 Rendement total des marchés

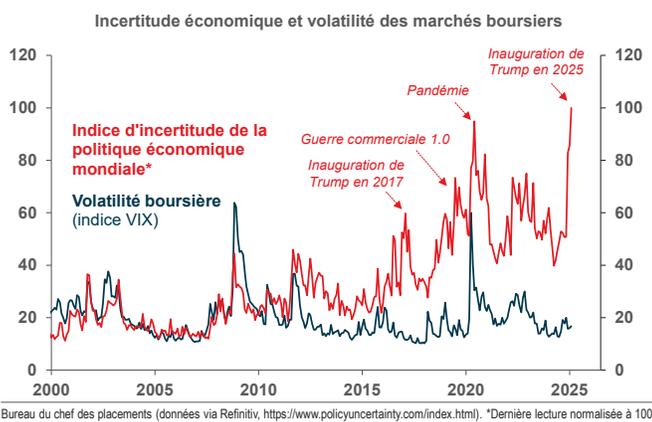
Classes d'actifs	Fév	AAD	12 mois
Encaisse (S&P Canada T-bill)	0.2%	0.6%	4.7%
Obligations (ICE BofA Univers can.)	1.1%	2.3%	8.4%
Court terme	0.5%	1.4%	7.2%
Moyen terme	1.3%	2.6%	9.3%
Long terme	1.8%	3.1%	8.9%
Gouvernement fédéral	1.1%	2.3%	7.5%
Sociétés	0.9%	1.9%	9.6%
Trésor É-U (\$ US)	2.2%	2.8%	4.9%
Sociétés É-U (\$ US)	2.0%	2.6%	6.8%
High Yield É-U (\$ US)	0.7%	2.0%	10.1%
<b>Actions canadiennes (S&amp;P/TSX)</b>	<b>-0.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>22.5%</b>
Services de communication	1.4%	3.7%	-16.5%
Consommation discrétionnaire	2.1%	2.2%	10.5%
Consommation de base	-0.3%	-3.0%	7.6%
Énergie	-1.7%	-1.5%	15.9%
Finance	-0.2%	2.5%	30.6%
Santé	-2.1%	-4.7%	-1.2%
Industrie	-0.6%	2.8%	4.5%
Technologies de l'information	-3.6%	6.0%	39.1%
Matériaux	1.9%	12.2%	48.6%
Immobilier	-0.6%	-0.2%	5.9%
Services publics	3.4%	3.1%	21.6%
S&P/TSX Petites capitalisations	-2.3%	-1.6%	16.4%
<b>Actions américaines (S&amp;P 500 \$ US)</b>	<b>-1.3%</b>	<b>1.4%</b>	<b>18.4%</b>
Services de communication	-6.3%	2.3%	29.2%
Consommation discrétionnaire	-9.4%	-5.4%	17.4%
Consommation de base	5.7%	7.9%	19.2%
Énergie	4.0%	6.1%	9.2%
Finance	1.4%	8.1%	31.4%
Santé	1.5%	8.4%	4.6%
Industrie	-1.4%	3.5%	14.4%
Technologies de l'information	-1.3%	-4.2%	18.4%
Matériaux	0.0%	5.6%	3.2%
Immobilier	4.2%	6.1%	14.3%
Services publics	1.7%	4.7%	31.7%
Russell 2000 (\$ US)	-5.3%	-2.9%	6.7%
<b>Actions mondiales (MSCI ACWI \$ US)</b>	<b>-0.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>15.6%</b>
MSCI EAEO (\$ US)	2.0%	7.3%	9.3%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	0.5%	2.3%	10.6%
<b>Matières premières (GSCI \$ US)</b>	<b>-1.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>5.7%</b>
Pétrole WTI (\$ US/baril)	-3.9%	-3.4%	-11.7%
Or (\$ US/once)	1.5%	8.6%	39.4%
Cuivre (\$ US/tonne)	4.6%	7.9%	11.1%
<b>Devises (Indice \$ US DXY)</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>3.3%</b>
USD par EUR	0.0%	0.4%	-3.9%
CAD par USD	-0.4%	0.6%	6.5%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2025-02-28)

## Changements profonds?

Depuis l'entrée en fonction du Président Trump il y a un peu plus d'un mois, l'incertitude en matière de politiques économiques a littéralement franchi un nouveau record selon un indice se basant notamment sur ce qui se discute dans la presse. Et pourtant, le soi-disant indice de peur des marchés boursiers – le VIX – demeure relativement faible; potentiellement un signe que les investisseurs sont moins facilement portés à la panique après une décennie ayant vu s'enchaîner une première administration Trump et une pandémie mondiale (graphique 1).

### 1 | Beaucoup d'incertitude, peu de panique...



En surface, les actions semblent effectivement toujours en quête de direction, que ce soit en termes absolus ou relativement aux obligations (graphique 2).

### 2 | ... avec des marchés en quête de direction



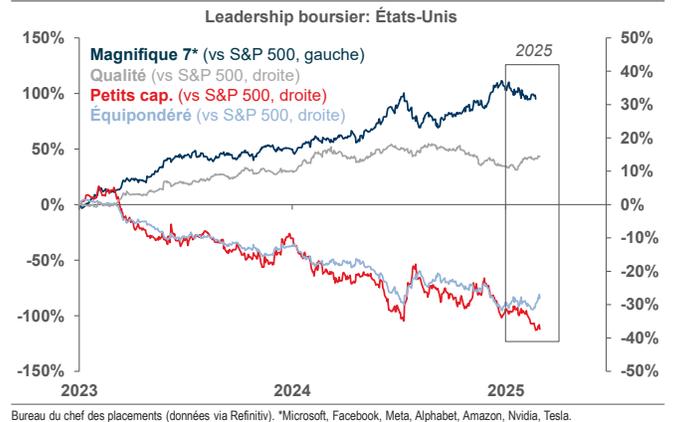
Toutefois, en y regardant de plus près, des changements notables de tendance s'observent sous la surface des indices génériques. Le leadership géographique a notamment migré de l'Amérique du Nord (Canada, États-Unis) vers l'outre-mer (Marchés émergents et EAEO, mais surtout Chine et Europe) au cours des dernières semaines (graphique 3).

### 3 | Le leadership boursier se déplace outre-mer...



Par ailleurs, au sein des marchés américains, les géants technologiques accusent une rare sous-performance depuis le début de l'année, tandis que le style « qualité » et l'indice équilibré reprennent du mieux. Pour les petites capitalisations, ça demeure plus compliqué (graphique 4).

### 4 | ... et hors des poids lourds techno américains

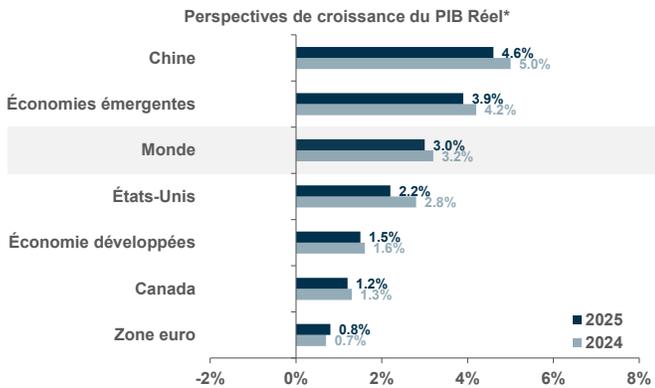


Ces circonstances nous ont amenés à apporter quelques ajustements à notre stratégie d'investissement. Mais d'abord, faisons le point sur le contexte économique.

## Un peu de contexte

Pour l'heure, s'il est prévu que la croissance économique mondiale ralentisse cette année, le pronostic demeure loin d'une récession, tandis que les États-Unis semblent toujours en voie de croître d'un peu plus de 2 % en 2025 (**graphique 5**).

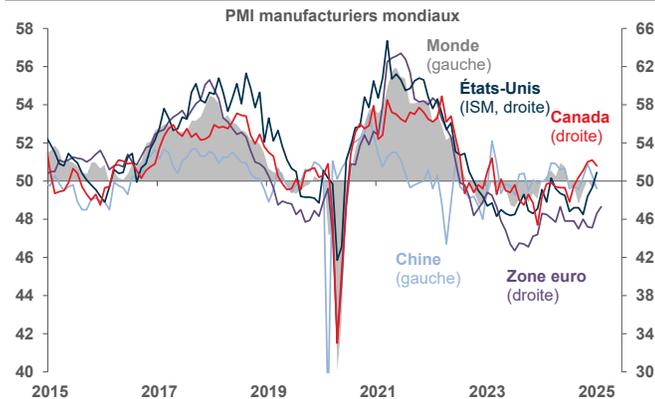
### 5 | Un ralentissement en vue, mais pas de récession



Bureau du chef des placements (données via FBN Économie et Stratégie, Consensus Economics). \*FBN Économie et Stratégie, Mensuel économique, Février 2025.

D'ailleurs, un certain rebond de l'activité manufacturière s'observe un peu partout depuis les bas-fonds de l'an dernier, incluant aux États-Unis (**graphique 6**).

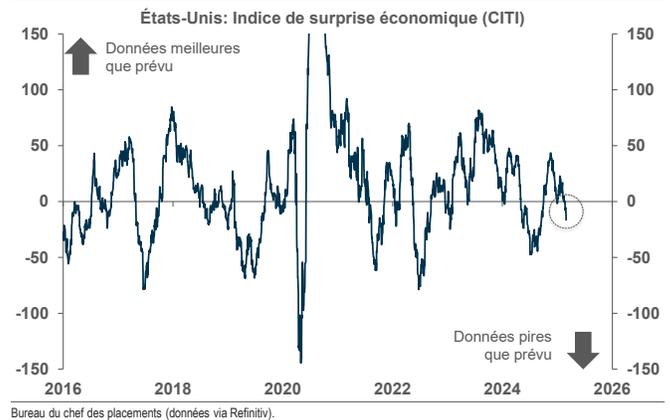
### 6 | L'activité manufacturière mondiale reprend...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Néanmoins, les attentes vis-à-vis l'économie américaine semblent de plus en plus difficiles à atteindre, tel que le suggère l'indice de surprise économique qui vient tout juste de repasser en territoire négatif pour atteindre son niveau le plus faible depuis octobre dernier (**graphique 7**).

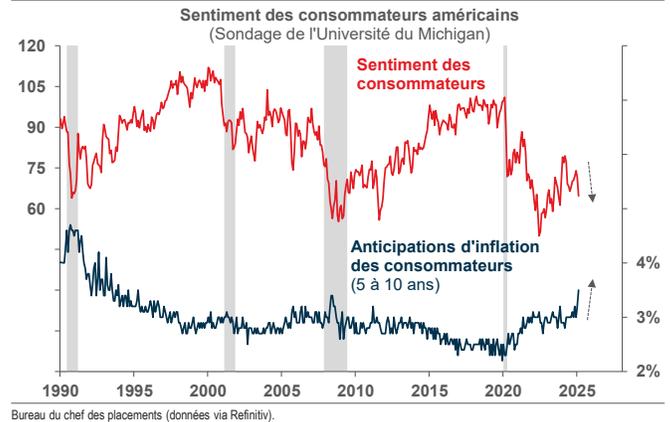
### 7 | ... mais les États-Unis déçoivent...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Concrètement, cette tendance se reflète dans le sentiment des consommateurs, l'optimisme suscité par l'élection de M. Trump s'étant entièrement dissipé depuis le début de l'année. Et à en croire leurs attentes en matière d'inflation – qui viennent d'atteindre leur plus haut niveau en 20 ans (**graphique 8**) –, nul doute que cela fait partiellement écho aux inquiétudes entourant la politique tarifaire du nouveau Président.

### 8 | ... avec des consommateurs soucieux de l'inflation



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Il s'agit seulement d'un mois ou deux de données, et il en faudra plus pour conclure quoi que ce soit. Néanmoins, cela laisse penser que la période de « lune de miel » avec l'électorat qui sert de levier à M. Trump en ce début de mandat ne sera probablement pas éternelle, un peu comme en 2017 d'ailleurs (**graphique 9**).

## 9 | Une lune de miel dure rarement éternellement



## Confusion tarifaire

En l'espace de seulement quelques semaines, des tarifs de 25 % sur le Canada et le Mexique ont été annoncés, repoussés, annoncés de nouveau, et nous attendons la suite. En parallèle, des tarifs de 10 % ont été imposés sur les importations chinoises, avec une menace de les augmenter à 20 %. Ce à quoi s'ajoutent plusieurs mentions à propos d'éventuels tarifs réciproques, sur les biens critiques, sur l'acier et l'aluminium, les automobiles mondiales, l'Union européenne, entre autres.

Pour l'instant, il en résulte surtout énormément de confusion, qui, espérons-le, se dissipera en partie une fois que l'équipe économique de M. Trump aura complété sa revue holistique des relations commerciales du pays début avril. Entre-temps, tentons de démêler leur impact économique potentiel à court terme.

À sa plus simple expression, l'imposition de tarifs d'envergure sur les importations est un choc de stagflation, c'est-à-dire que cela ralentit la croissance économique (stag) via une hausse des prix exogène (flation).

<sup>1</sup> Le scénario de référence des économistes de Goldman Sachs suppose l'augmentation de 10 % déjà mise en œuvre sur les importations chinoises, les droits de douane annoncés sur l'aluminium et l'acier, une augmentation supplémentaire de 10 % sur la Chine (pour une augmentation cumulée de 20%), une augmentation de 25% sur les automobiles de l'UE et une augmentation de 10% sur les importations critiques (minéraux critiques, batteries, pétrole et gaz, produits pharmaceutiques, semi-conducteurs et électronique).

Bien sûr, les défenseurs de telles politiques vont souligner que la croissance économique intérieure peut en bénéficier en favorisant la production locale, tandis que les prix des biens importés peuvent baisser si la devise s'apprécie... et ils ont raison. Mais il ne faut pas perdre de vue l'impact négatif sur la capacité de dépenser des consommateurs dans leur ensemble, de même que sur les investissements des entreprises dans un contexte d'incertitude accrue (**graphique 10**).

## 10 | Tarifs: moins de croissance, plus d'inflation...

Évaluation de l'impact potentiel des tarifs sur la croissance et l'inflation aux É.-U.

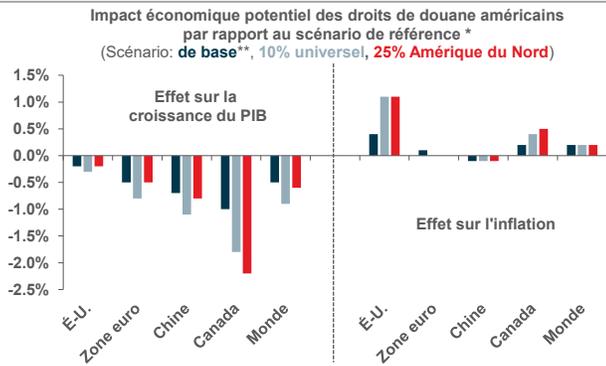
<b>Croissance</b>	<b>Demande des consommateurs (↓)</b> Baisse des revenus personnels réels partiellement compensée par des réductions d'impôts.	<b>Commerce net (↑)</b> Réorientation des importations vers des produits domestiques.	<b>Incertitude et conditions financières (↓)</b> Baisse des investissements des entreprises.	= ↓ <b>croissance</b>
<b>Inflation</b>	<b>Effet de la taxe (↑)</b> Augmentation directe des prix des biens de consommation et des biens intermédiaires.	<b>Effet de la devise (↓)</b> Baisse indirecte des prix à l'importation due à une probable appréciation de la devise.	<b>Effet sur les salaires réels (↓)</b> Ralentissement de la croissance des salaires résultant d'une croissance économique plus faible.	= ↑ <b>inflation</b>

Bureau du chef des placements.

Dans cette optique, l'équipe d'économistes de Goldman Sachs a tenté l'exercice ambitieux de modéliser la somme de toutes ces interactions en fonction de différents scénarios de tarifs et contre-tarifs, pour les pays concernés. Pour les États-Unis, il en ressort que le risque est plus important pour l'inflation que pour la croissance, ce qui s'explique par la moindre dépendance au commerce international du pays. Mais pour le reste du monde et surtout le Canada, c'est l'inverse (**graphique 11**)<sup>1</sup>.

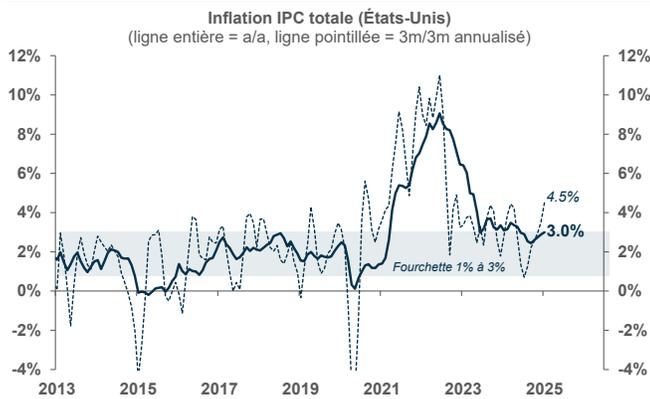
En théorie, cela suggère que les États-Unis sont en position de force. Néanmoins, si le « timing » pour s'auto-infliger un choc de stagflation n'est jamais bon, il semble particulièrement mauvais alors que l'inflation américaine affiche un certain rebond au cours des trois derniers mois (**graphique 12**).

## 11 | ... pour tous, avec quelques nuances importantes



Source: \*Quantifying Global Growth and Inflation Risks from Tariffs (Briggs/Dong/Peters), Goldman Sachs Global Investment Research.  
\*\* Suppose l'augmentation de 10 % déjà mise en œuvre sur les importations chinoises, les tarifs douaniers annoncés sur l'aluminium et l'acier, une augmentation supplémentaire de 10 % sur la Chine (pour une augmentation cumulée de 20 %), une augmentation de 25 % sur les automobiles de l'UE et une augmentation de 10 % sur les importations critiques (minéraux critiques, batteries, pétrole et gaz, produits pharmaceutiques, semi-conducteurs et électronique).

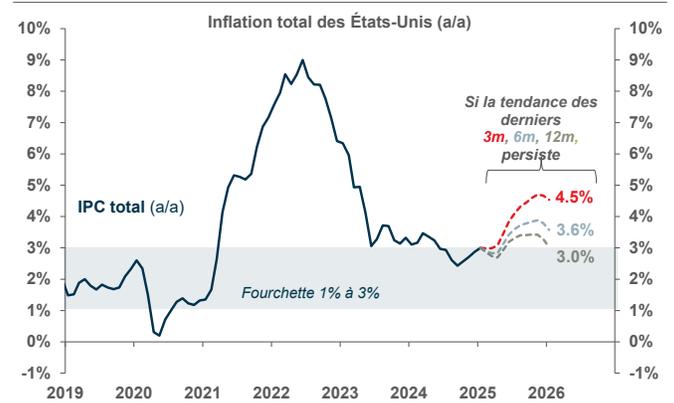
## 12 | Un mauvais moment pour un rebond de l'inflation



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Certes, des effets de bases plus favorables devraient contribuer à faire reculer le taux de croissance annuel de l'IPC au cours des deux prochains mois. Mais au-delà de ça, la dynamique mensuelle devra reprendre son ralentissement, car autrement, la situation pourrait devenir encore plus inconfortable (graphique 13).

## 13 | Les prochains mois seront critiques

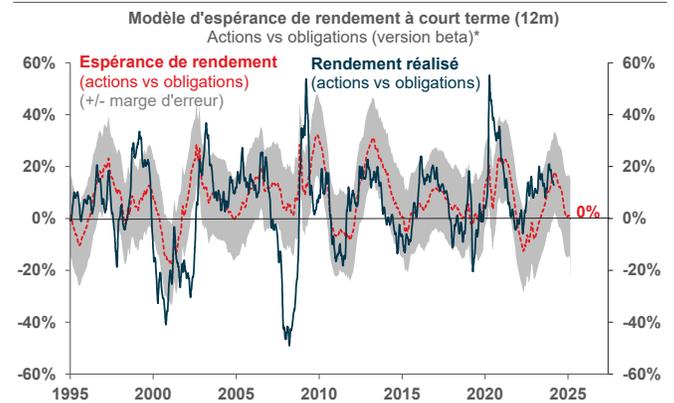


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

## Mise à jour de la stratégie

Sur le plan de l'allocation entre **classes d'actifs**, nous maintenons une répartition neutre, notre scénario de base prévoyant toujours une année avec beaucoup de volatilité, mais, ultimement, des rendements modestes et similaires entre actions et obligations. Dans l'ensemble, c'est largement ce qui s'est produit depuis le début de l'année<sup>2</sup>, et notre modèle suggère que c'est toujours un pronostic raisonnable pour les 12 prochains mois (graphique 14).

## 14 | Notre scénario de base demeure en place



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Actions = 35% S&P/TSX, 35% S&P 500, 20% MSCI EAEO, 10% MSC MÉ.; Obligations = FTSE Canada Univers.

Suivant cette logique, une éventuelle réaction excessive à la hausse ou à la baisse des actions par rapport aux obligations pourrait donc se traduire

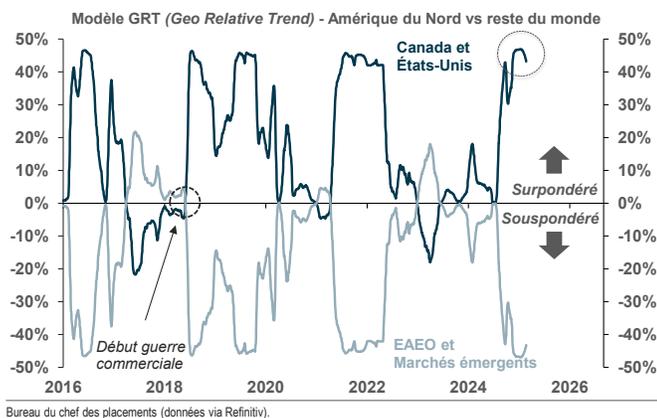
<sup>2</sup> Depuis le début de l'année, le MSCI Monde est en hausse de 3,0 % en \$ CA, contre une hausse de 2,3 % pour les obligations canadiennes.

par une opportunité d'aller à contre-courant, à condition que le contexte macroéconomique ne change pas radicalement.

**Géographiquement au sein des actions**, les tendances des dernières semaines ont réduit notre conviction sur la capacité des actions nord-américaines à surperformer à court terme, ce qui nous a incités à réduire l'ampleur de leur surpondération le 28 février.

Spécifiquement, bien que notre modèle de momentum relatif favorise toujours le Canada et les États-Unis par rapport à la région EAEO et aux marchés émergents, une période de quelques mois de leadership plus volatil est tout à fait concevable, comme cela s'est vu lors de la précédente guerre commerciale (**graphique 15**).

### 15 | Le changement de tendance va-t-il s'accroître ?



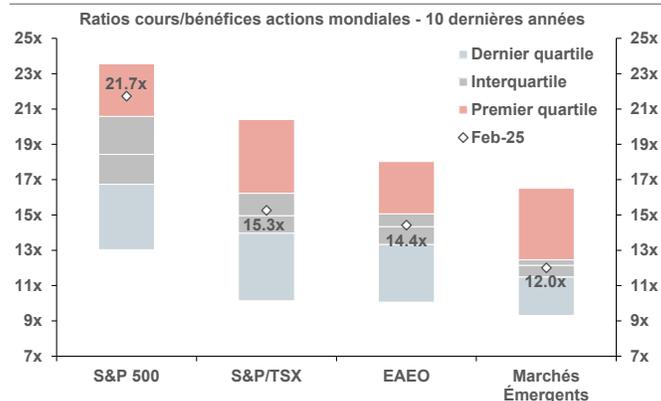
Pour le Canada, les principaux risques se situent au niveau de la sensibilité aux prix des commodités et à la rhétorique tarifaire de l'administration Trump, qui demeure hautement incertaine. Mais pour le S&P 500, ce sont surtout des valorisations nettement plus élevées qui en font une cible facile si le sentiment des investisseurs devait s'assombrir (**graphique 16**).

Bien sûr, cet écart de valorisation s'explique en partie par les « Magnifiques sept » sans que la surperformance du S&P 500 ne serait même pas la moitié de ce qu'elle a été depuis 2020. Or, si ces

<sup>3</sup> German consumer sentiment unexpectedly worsens in March, GfK finds, Reuters, 26 février 2025.

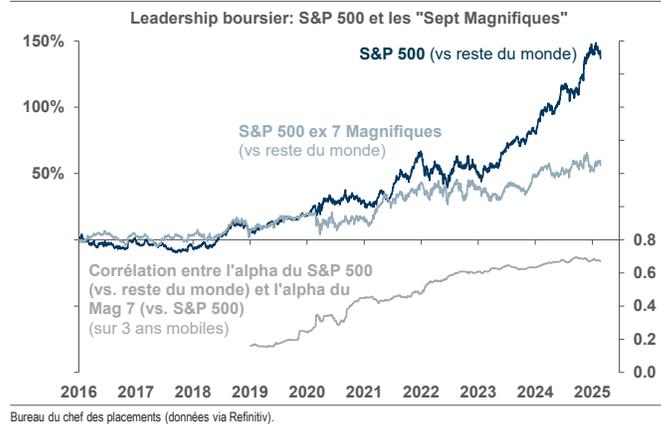
<sup>4</sup> Will the Chinese Consumer Finally Start Spending?, Bloomberg, 24 janvier 2025.

### 16 | Les ratios du S&P 500 en font une cible facile...



titres ont été un atout important dans les dernières années, leur montée en importance font en sorte que la performance du S&P 500 vis-à-vis le reste du monde en est devenue nettement plus dépendante. Par exemple, en 2020, la corrélation entre la surperformance du S&P 500 (par rapport au reste du monde) et celle des « Sept Magnifiques » (par rapport au S&P 500) était de 0,2. Aujourd'hui, elle est de 0,7 (**graphique 17**).

### 17 | ... de plus en plus dépendante de quelques titres



Par ailleurs, la région EAEO et les marchés émergents ont également une longue liste de sources de vulnérabilités, que ce soit sur le plan de leur exposition aux tensions commerciales, à la vigueur du dollar américain, ou à des consommateurs toujours sous pression en Allemagne<sup>3</sup> comme en Chine<sup>4</sup>. Néanmoins, tout ce

contexte a visiblement eu pour effet de baisser la barre pour des surprises positives outre-mer, ce qui pourrait continuer de supporter une rotation à l'international à court terme (**graphique 18**).

### 18 | Surprises négatives aux É.-U., positives ailleurs

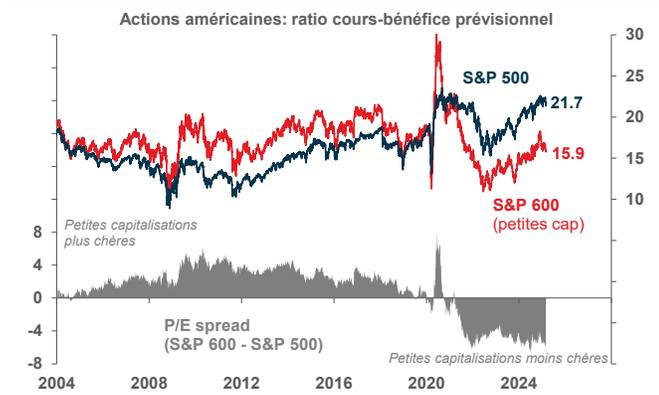


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Europe, Japon, Australie, Canada ; pondérés par leur capitalisation boursière

Au sein des **actions américaines**, nous nous sommes retirés de notre exposition aux petites capitalisations avec l'intention de les réévaluer une fois que la politique tarifaire des États-Unis se précisera davantage.

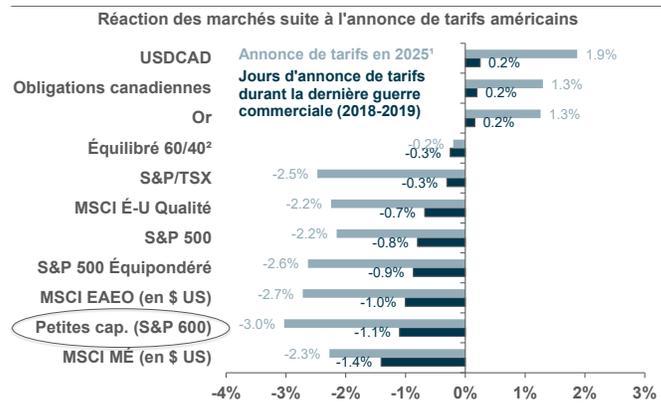
Même si ce segment de marché a toujours beaucoup d'espace pour se rattraper sur une base de valorisation (**graphique 19**), il est devenu de plus en plus clair que pour que cela se produise, nous aurons besoin d'une meilleure visibilité sur le contexte cyclique qui se veut actuellement menacé par les tarifs américains (**graphique 20**).

### 19 | Les petites capitalisations ont du potentiel...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

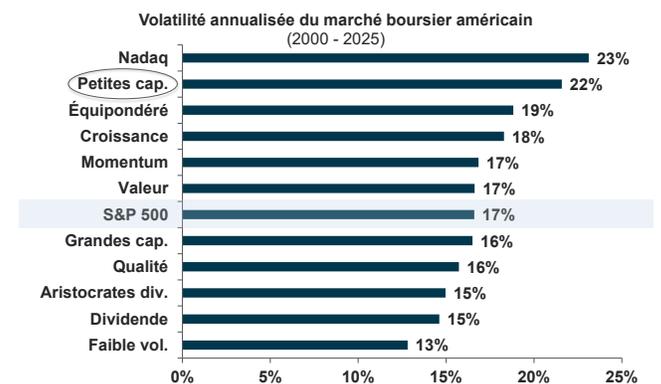
### 20 | ... mais sont sensibles aux tarifs...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). 1. Rendement entre la clôture du 30 janvier et au 3 février à 10:00am. 2. 21% S&P/TSX, 21% S&P 500, 12% MSCI EAEO, 6% MSCI MÉ, 40% FTSE Canada Univers, en \$ CA.

En contrepartie, nous continuons de favoriser un positionnement un peu plus prudent au sein de segments moins volatils et mieux diversifiés que sont le style qualité et l'indice S&P 500 équilibré (**graphique 21**).

### 21 | ... étant fondamentalement plus risquées

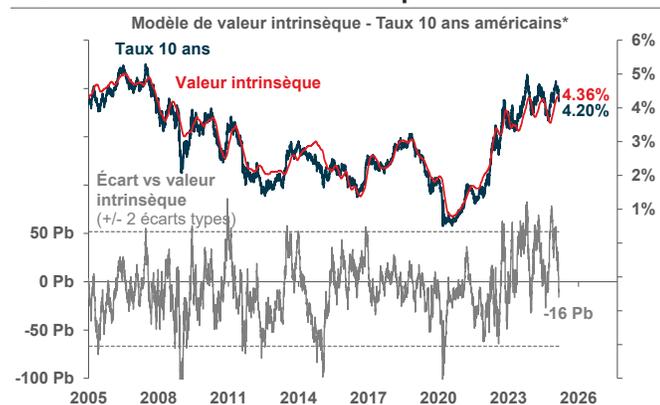


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Au sein des **titres à revenu fixe**, notre positionnement défensif – un peu plus de durée et un peu moins de crédit – demeure largement inchangé. Toutefois, le récent rallye des obligations ayant ramené les taux 10 ans américains sur notre modèle de juste valeur (et même un peu en dessous, **graphique 22**), les gains potentiels à court terme ne sont plus aussi importants. Par conséquent, nous avons réduit marginalement la durée de notre position en bons du Trésor américain.

Enfin, du côté des **devises**, nous continuons de voir le dollar américain (par rapport au dollar canadien)

## 22 | Les bons du Trésor ne sont plus aussi en solde



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Basé sur (1) les attentes de taux de la Fed à moyen terme et (2) les attentes d'inflation à long terme.

davantage comme une politique d'assurance contre un dérapage tarifaire, un rôle qu'il a bien joué jusqu'à présent et qui mérite toujours une place importante au sein d'un portefeuille adéquatement diversifié (graphique 23).

## 23 | Le huard attend, observe, et s'ajuste



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

## La conclusion

Dans l'ensemble, le contexte économique demeure relativement constructif, mais hautement fragile et incertain, les politiques de l'administration Trump – et leurs véritables conséquences économiques – devant se préciser progressivement au cours des prochains mois.

Dans ces circonstances, nous estimons que ce n'est pas le moment d'opter pour une stratégie à concentration élevée, et nous encourageons les investisseurs à penser davantage en termes de diversification plutôt que d'essayer de prendre position en fonction d'un président américain hautement imprévisible.

Table 3 Répartition globale de l'actif - Portefeuille modèle (en \$C)

	Indice référence		Portefeuille modèle				Commentaires
	Total	Classe d'actif	Total		Classe d'actif		
			Allocation	Poids actif	Allocation	Poids actif	
<b>Classes d'actifs</b>							
Liquidités	0%	-	0.0%	0.0%	-	-	Si un atterrissage en douceur semble être le scénario le plus probable, les investisseurs sont néanmoins confrontés à des valorisations élevées, une économie fragilisée et une incertitude politique accrue. Dans l'ensemble, ce contexte milite pour une stratégie équilibrée entre classes d'actifs. Les actifs alternatifs permettent de mieux contrôler le risque total du portefeuille via leurs effets de diversification.
Revenu Fixe	40%	-	38.0%	-2.0%	-	-	
Actions	60%	-	60.0%	0.0%	-	-	
Alternatifs	0%	-	2.0%	2.0%	-	-	
<b>Revenu Fixe</b>							
Gouvernement	0%	74%	28.5%	-0.9%	75%	1.4%	Les banques centrales se dirigeant progressivement vers une politique neutre, le potentiel de hausse des taux obligataires semble limité, tandis qu'un ralentissement économique les verrait baisser rapidement. Cette situation justifie une durée légèrement plus longue comme police d'assurance contre une récession surprise. Par ailleurs, des écarts de crédit à des niveaux historiquement bas suggèrent une asymétrie négative pour les obligations d'entreprises, ce qui justifie une légère sous-pondération dans cette catégorie.
Catégorie Investissement	11%	26%	9.5%	-1.1%	25%	-1.4%	
Rendement Élevé	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0.0%	
Durée	7.2 ann.	-	7.9 ann.	0.7 ann.	-	-	
<b>Actions</b>							
Canada	21%	35%	23.0%	2.0%	38%	3.3%	En plus d'un momentum fort, le contexte économique et géopolitique milite en faveur des actions nord-américaines en contrepartie du reste du monde. Aux É.-U., l'indice équilibré présente de meilleures perspectives risque-rendement dans l'optique d'une reprise manufacturière, comme le style valeur au Canada. La stratégie demeure toutefois prudente et diversifiée, avec des entreprises de qualités aux É.-U., des actions européennes dans la région EAEO, et des grandes capitalisations dans les marchés émergents.
États-Unis	21%	35%	23.0%	2.0%	38%	3.3%	
EAEO	12%	20%	9.0%	-3.0%	15%	-5.0%	
Marchés émergents	6%	10%	5.0%	-1.0%	8%	-1.7%	
<b>Alternatifs</b>							
Protection contre l'inflation	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	Une stratégie quantitative systématique exploitant les tendances de marchés tout en visant une décorrélation maximale vis-à-vis les actions et un contrôle étroit de la volatilité (NALT) joue un rôle important de diversificateur, surtout par rapport au risque d'une remontée surprise de l'inflation.
Or	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Revenus non traditionnels	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Stratégies non corrélées	0%	0%	2.0%	2.0%	100%	100%	
<b>Devises</b>							
Dollar canadien	61%	-	59.2%	-1.8%	-	-	La stratégie globale du portefeuille implique une surexposition au dollar américain et dans une moindre mesure au Yen. Ce positionnement reflète la répartition géographique au sein des actions ainsi qu'une volonté de sous-pondérer le dollar canadien face aux devises refuges en contexte économique mondial incertain et tensions géopolitiques accrues.
Dollar américain	21%	-	26.8%	5.8%	-	-	
Euro	5%	-	4.5%	0.0%	-	-	
Yen japonais	3%	-	1.5%	-1.5%	-	-	
Livre sterling	2%	-	1.6%	-0.1%	-	-	
Autres	9%	-	6.4%	-2.4%	-	-	

Bureau du chef des placements. L'indice de référence en revenu fixe est 100 % FTSE Canada Univers. Il n'y a pas d'actifs alternatifs dans l'indice de référence étant donné que leur inclusion est conditionnelle à ce qu'elle améliore les propriétés de risque/rendement des actifs traditionnels (60/40). L'amplitude des barres de couleur sous les colonnes "Poids actif" est proportionnelle aux déviations maximales du portefeuille (+/- 10% pour les actions et les obligations, +10% en liquidités, +20% en placements alternatifs).

**Bureau du chef des placements**

CIO-Office@bnc.ca

**Martin Lefebvre**Chef des placements  
martin.lefebvre@bnc.ca**Louis Lajoie**Directeur principal  
Stratégie d'investissement  
louis.lajoie@bnc.ca**Simon-Carl Dunberry**Directeur principal  
Stratégie de portefeuille  
simon-carl.dunberry@bnc.ca**Nicolas Charlton**Directeur  
Stratégie quantitative  
nicolas.charlton@bnc.ca**Mikhael Deutsch-Heng**Directeur  
Stratégie d'investissement  
mikhael.deutschheng@bnc.ca**Zaid Shoufan**Associé  
Stratégie de portefeuille  
zaid.shoufan@bnc.ca**Julien Gordon**Analyste  
Stratégie quantitative  
julien.gordon@bnc.ca**Général**

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation.

Les hypothèses ou les opinions exprimées sur une société, un titre, une industrie, un secteur du marché en particulier, des événements futurs (comme les conditions du marché ou l'évolution de l'économie), le rendement d'une société ou d'un titre, le placement futur de produits ou d'autres prévisions représentent celles du Bureau du Chef des placements à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de la Banque Nationale du Canada et ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, qui peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ce que le Bureau du Chef des placements anticipe ou prévoit actuellement. La Banque décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces opinions. En outre, celles-ci ne peuvent pas être considérées comme des recommandations d'achat et de vente ni comme des conseils en placement.

Ces fournisseurs d'indices peuvent être inclus dans le présent document : BofA Merrill Lynch, Standard & Poor's, FTSE, Nasdaq, Russell et MSCI. Ces fournisseurs d'indices permettent l'utilisation de leurs indices et des données reliées « tels quels », ne donnent aucune garantie à leur sujet, ne garantissent pas la convenance, la qualité, l'actualité ou l'exhaustivité des indices ni d'aucune donnée incluse dans ceux-ci, qui y serait reliée ou qui en serait dérivée, n'assument aucune responsabilité à l'égard de l'utilisation de ce qui précède et ne parrainent pas, n'avalisent pas ni ne recommandent Banque Nationale Investissements ni aucun de ses produits ou services. Les fournisseurs d'indices ci-dessus ne garantissent pas l'exactitude de tout indice ou modèle de référence mixte créé par Banque Nationale Investissements, utilisant un de ces indices. Aucune responsabilité ni aucune obligation n'incombent à aucun membre des fournisseurs d'indices ni à leurs administrateurs, dirigeants, employés, associés ou concédants de licence respectifs pour des erreurs ou des pertes dues à l'utilisation de cette publication ou de tout renseignement ou donnée qu'elle contient. En aucun cas, les fournisseurs d'indices ci-dessus ne seront redevables envers aucune partie de dommages-intérêts directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, particuliers ou consécutifs, de coûts, de frais, notamment de justice, ou de pertes (y compris, sans aucune limite, de perte de revenu ou de profits et de coûts de renonciation) en lien avec l'utilisation du contenu, même s'ils ont été avisés de la possibilité de tels préjudices.

Les indices FTSE/TMX sont des marques de commerce de LSE Group. Les indices S&P sont des marques de commerce de S&P Dow Jones Indices LLC, division de S&P Global. Les indices MSCI sont des marques de commerce de MSCI inc. Les indices BofA sont des marques de commerce de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (« BofAML »). L'indice Nasdaq est une marque de commerce de Nasdaq Inc. Russell 2000 ® est une marque déposée de Frank Russell Company, utilisée sous licence.

© Banque Nationale Investissements inc., 2025. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, membre de l'Association pour l'Investissement Responsable du Canada et participant fondateur de l'initiative Engagement Climatique Canada.