

# Répartition stratégique de l'actif à long terme en 2025

Mars 2025

## Table des matières

Principaux points à retenir .....	1
Répartition de l'actif recommandée .....	3
Revue des données de 2024 sous forme de graphiques .....	9
Perspectives économiques : Un optimisme prudent dans un contexte de risque tarifaire élevé .....	10
Perspectives pour les titres à revenu fixe : Les écarts de taux sont serrés, mais les rendements demeurent intéressants .....	11
Perspectives pour les actions : Gains élevés et règne de l'IA en 2024, mais perspectives plus tumultueuses pour 2025 .....	12
Perspectives pour les placements non traditionnels : Une catégorie d'actifs de plus en plus importante dans les portefeuilles des investisseurs .....	14
Recommandations de portefeuille : S'en tenir aux objectifs de placement .....	15
Gestion active ou passive : Les gestionnaires actifs sont pénalisés pour avoir diversifié leurs portefeuilles .....	17
Conséquences pour les clients : Se préparer à la volatilité à court terme .....	19
Approche globale du portefeuille en matière de répartition des actifs .....	20
Entrons en contact .....	21
Annexe .....	23
Notes .....	26

## Principaux points à retenir

### Économie

#### Optimisme prudent à l'égard de l'économie mondiale et risques de tarifs douaniers élevés

Avec le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, nous sommes confrontés à une période particulièrement marquée par l'incertitude. Toutefois, d'un point de vue fondamental, nous pensons que l'économie mondiale demeure résiliente et qu'elle peut produire une croissance raisonnable en 2025, en comptant moins sur les États-Unis.

Nous nous attendons à ce que la majeure partie des tarifs douaniers américains qui seront imposés sur les produits canadiens soient de courte durée. Ainsi, les répercussions négatives sur la croissance au Canada et aux États-Unis pourraient être limitées, et notre optimisme concernant les paramètres fondamentaux de l'économie et des marchés des capitaux mondiaux pourrait demeurer relativement intact. Cela dit, le contexte politique est très incertain et beaucoup moins prévisible que d'habitude. Malheureusement, la menace tarifaire persistera vraisemblablement dans un avenir prévisible.

### Titres à revenu fixe

#### Les écarts de taux sont serrés, mais les rendements globaux demeurent intéressants

Comme le taux directeur se situe maintenant dans une fourchette neutre, nous nous attendons à ce que la Banque du Canada soit sélective et à ce qu'elle procède à des baisses de taux plus graduelles; toutefois, la guerre commerciale autour des tarifs douaniers pourrait déclencher des politiques beaucoup plus réactives et une baisse bien plus prononcée que prévu du taux directeur de la BdC.

En 2025, nous privilégions légèrement les taux américains et britanniques par rapport à ceux du Canada, car les rendements de départ sont plus élevés. Cependant, la menace d'une guerre commerciale autour des tarifs douaniers entre le Canada et les États-Unis laisse entrevoir un risque que les taux canadiens inscrivent encore une performance supérieure au premier semestre de 2025. Par ailleurs, les obligations à rendement élevé et les titres de créance des marchés développés ont enregistré de solides résultats en 2024, ce qui s'est traduit par un resserrement des écarts de taux. Néanmoins, les rendements de départ ont tendance à être un indicateur important des rendements des obligations à long terme, et le niveau des rendements globaux demeure intéressant.

### Actions

#### Gains élevés en 2024, mais perspectives moins linéaires pour 2025

L'année 2024 a encore été marquée par l'exceptionnalisme américain, principalement en raison du rendement supérieur soutenu des actions de sociétés du secteur de l'intelligence artificielle (IA) et des sept géants, à qui l'on doit plus de la moitié du rendement total de l'indice S&P 500. Étant donné l'enthousiasme continu à l'égard de la croissance axée sur l'IA, les marchés se demandent notamment s'il est possible que les bénéficiaires poursuivent leur dynamique positive en 2025, surtout compte tenu des valorisations élevées dans le secteur américain des technologies. Le risque d'un regain d'inflation, conjugué aux facteurs géopolitiques et aux tensions commerciales, ajoute de l'incertitude et fait augmenter les attentes de volatilité à court terme.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les rendements boursiers soient positifs au Canada et aux États-Unis en 2025. Selon nous, le TSX devrait enregistrer des bénéfices positifs et afficher une très bonne dynamique par rapport aux marchés internationaux (EAEO<sup>MD</sup>) et aux marchés émergents. La croissance et l'élan des bénéfices de l'indice S&P 500 devraient enregistrer un rendement légèrement supérieur, mais ces bénéfices semblent fortement pris en compte dans les valorisations relatives.

## Placements non traditionnels

### Les placements non traditionnels devraient devenir des actifs de plus en plus importants dans les portefeuilles des investisseurs

Dans l'ensemble, les placements non traditionnels sur les marchés privés devraient produire de très bons rendements par rapport aux catégories d'actifs traditionnelles des marchés publics à long terme. Du point de vue de la répartition de l'actif, la capacité à accéder aux sociétés privées, à diversifier le risque lié au marché public et à générer potentiellement des rendements excédentaires devrait être favorable pour tout portefeuille.

Toutefois, les placements sur les marchés privés peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs, car la liquidité peut être un sujet de préoccupation. Les placements non traditionnels liquides peuvent améliorer les rendements prévus et diversifier davantage un portefeuille sans les mêmes contraintes de liquidité que les placements sur les marchés privés, mais une vision à long terme demeure une condition préalable.

## Stratégie de portefeuille

### S'en tenir aux objectifs de placement

Après avoir rajusté de manière importante le portefeuille au cours de plusieurs des dernières éditions, nous n'émettons aucune recommandation de modification de la répartition stratégique de l'actif à long terme de cette année.

Nos prévisions à long terme sont fondées sur la productivité financière sous-jacente des actifs dans lesquels nous investissons. Les facteurs de productivité financière comprennent les taux de rendement de départ ajustés en fonction des pertes pour les obligations et les bénéfices des sociétés pour les actions. Sur cette base, malgré divers risques géopolitiques et l'incertitude persistante entourant les tarifs douaniers, nos prévisions de base à l'égard des actions et des obligations n'ont pas vraiment changé. Nous nous attendons à ce que les actions demeurent la pierre angulaire de la création de richesse à long terme et à ce que les obligations contribuent grandement à la stabilité des portefeuilles face aux difficultés économiques et boursières.

## Gestion active ou passive

### Les gestionnaires actifs pourraient obtenir de meilleurs rendements boursiers si les marchés étaient moins concentrés

Au cours des 15 dernières années, les gestionnaires actifs ont dû relever plusieurs défis pour produire des rendements excédentaires. Les difficultés ont été particulièrement prononcées sur le marché boursier américain. Incontestablement, le plus grand obstacle pour les gestionnaires a été la concentration toujours plus grande des 10 principaux titres de l'indice S&P 500. Par conséquent, les portefeuilles actifs ont retiré moins d'avantages de la diversification.

Il a été difficile de surpasser les principaux indices de référence mondiaux sans augmenter la part des actions américaines et, surtout, en s'écartant de ce sous-ensemble très concentré et très onéreux d'actions américaines. Il est toutefois compliqué de prévoir pendant combien de temps et dans quelle mesure les marchés resteront ainsi concentrés. Au bout du compte, nous estimons qu'il est important de maintenir une certaine diversification, car la confiance peut évoluer rapidement.

## Conséquences pour les clients :

### Se préparer à la volatilité à court terme

Au cours des deux années qui ont suivi la très mouvementée année 2022, les investisseurs diversifiés ont été largement récompensés par des rendements boursiers supérieurs à la moyenne et par la baisse des taux d'intérêt, qui a favorisé les marchés des titres à revenu fixe. Le contexte était caractérisé par une moindre volatilité. Toutefois, la volatilité à court terme est une caractéristique récurrente des marchés, et nous pensons qu'il est prudent que les investisseurs s'y préparent.

En effet, mieux vaut prévenir que guérir. Une bonne diversification des portefeuilles peut éliminer en grande partie le risque idiosyncrasique associé à une forte exposition à un même placement ou à une même catégorie d'actif. Il reste toutefois des risques non diversifiables, à savoir le risque général des marchés. Dans ces moments-là, une véritable diversification, consistant à investir dans une gamme d'actifs ayant différents facteurs de productivité financière ou différentes expositions au risque, est particulièrement utile.

## Répartition de l'actif recommandée

### Répartition stratégique de l'actif à long terme recommandée en 2025

Actifs canadiens seulement

Catégorie d'actif	Catégorie d'actif	Préservation du capital	Revenu	Revenu et croissance	Croissance	Croissance Plus
Titres canadiens à revenu fixe à court terme	Titres à revenu fixe traditionnels	10 %	8 %	4 %	3 %	0 %
Titres canadiens à revenu fixe	Titres à revenu fixe traditionnels	65 %	52 %	36 %	22 %	10 %
Actions canadiennes	Actions traditionnelles	25 %	40 %	60 %	75 %	90 %
Totaux des catégories d'actifs	Préservation du capital	Revenu	Revenu et croissance	Croissance	Croissance Plus	
Titres à revenu fixe	75 %	60 %	40 %	25 %	10 %	
Actions	25 %	40 %	60 %	75 %	90 %	
<b>Rendement prévu</b>	3,8 %	4 %	4,3 %	4,5 %	4,7 %	
<b>Risque prévu</b>	5,5 %	6,7 %	8,7 %	10,2 %	11,9 %	
<b>Rendement historique</b>	6,1%	6,6 %	7,1 %	7,5 %	7,9 %	
<b>Risque historique</b>	5,5 %	6,7 %	8,7 %	10,2 %	11,9 %	

Les rendements sont en dollars canadiens. Le risque désigne la volatilité mesurée par l'écart-type. À titre indicatif seulement.

## Actifs mondiaux traditionnels

Catégorie d'actif	Catégorie d'actif	Préservation du capital	Revenu	Revenu et croissance	Croissance	Croissance Plus
Titres canadiens à revenu fixe à court terme	Titres à revenu fixe traditionnels	8 %	6 %	4 %	2 %	0 %
Titres canadiens à revenu fixe	Titres à revenu fixe traditionnels	55 %	34 %	20 %	13 %	3 %
Titres mondiaux à revenu fixe (couverts en \$ CA)	Titres à revenu fixe traditionnels	7 %	10 %	7 %	5 %	3 %
Titres américains à rendement élevé	Titres à revenu fixe traditionnels	5 %	10 %	9 %	5 %	4 %
Actions canadiennes	Actions traditionnelles	8 %	10,5 %	16,5 %	21 %	23 %
Actions américaines	Actions traditionnelles	8 %	15 %	25 %	30 %	36 %
Actions internationales	Actions traditionnelles	7 %	12 %	15 %	19 %	24 %
Actions des marchés émergents	Actions traditionnelles	2 %	2,5 %	3,5 %	5 %	7 %
Totaux des catégories d'actifs	Préservation du capital	Revenu	Revenu et croissance	Croissance	Croissance Plus	
Titres à revenu fixe	75 %	60 %	40 %	25 %	10 %	
Actions	25 %	40 %	60 %	75 %	90 %	
Rendement prévu	3,9 %	4,2 %	4,4 %	4,7 %	5 %	
Risque prévu	5,3 %	6,3 %	7,9 %	9,2 %	10,5 %	
Rendement historique	6,2 %	6,9 %	7,6 %	8,1 %	8,7 %	
Risque historique	5,3 %	6,3 %	7,9 %	9,2 %	10,5 %	

Les rendements sont en dollars canadiens. Le risque désigne la volatilité mesurée par l'écart-type. À titre indicatif seulement.

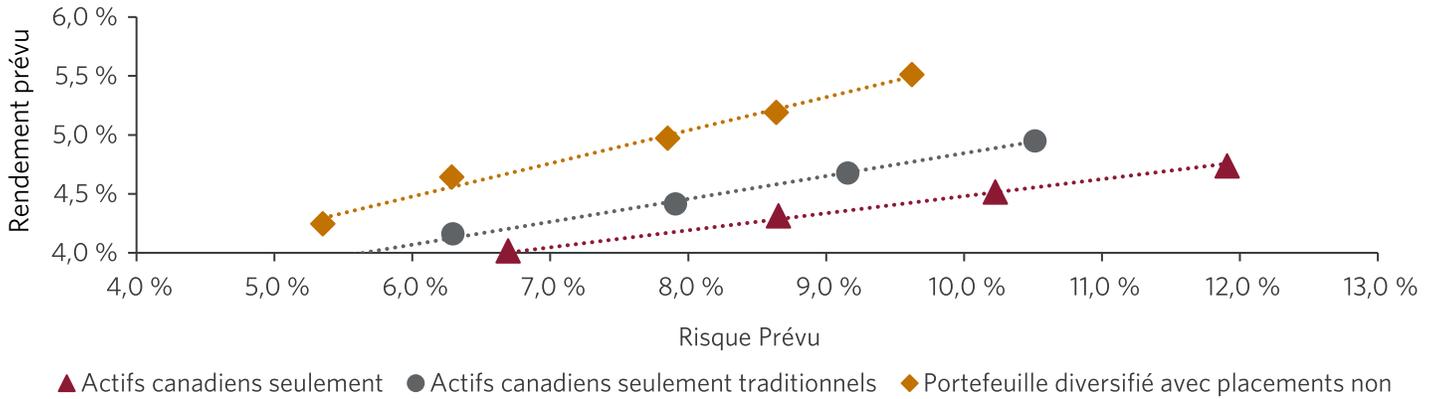
## Portefeuille diversifié avec placements non traditionnels

Catégorie d'actif	Catégorie d'actif	Préservation du capital	Revenu	Revenu et croissance	Croissance	Croissance Plus
Titres canadiens à revenu fixe à court terme	Titres à revenu fixe traditionnels	8 %	5 %	3 %	2 %	0 %
Titres canadiens à revenu fixe	Titres à revenu fixe traditionnels	53 %	30 %	18 %	8 %	0 %
Titres mondiaux à revenu fixe (couverts en \$ CA)	Titres à revenu fixe traditionnels	2 %	6 %	2 %	2 %	0 %
Obligations des marchés émergents	Titres à revenu fixe traditionnels	2 %	3 %	3 %	2 %	2 %
Titres américains à rendement élevé	Titres à revenu fixe traditionnels	4 %	9 %	8 %	5 %	3 %
Actions canadiennes	Actions traditionnelles	7 %	9,5 %	14,5 %	18 %	20 %
Actions américaines	Actions traditionnelles	7 %	13,5 %	22 %	26 %	30 %
Actions internationales	Actions traditionnelles	6 %	11 %	13,5 %	16 %	20 %
Actions des marchés émergents	Actions traditionnelles	2 %	2 %	3 %	4 %	6 %
Infrastructures mondiales	Actions non traditionnelles	3 %	2 %	2 %	2 %	0 %
Placements non traditionnels liquides (titres à revenu fixe)	Titres à revenu fixe non traditionnels	3 %	4 %	4 %	3 %	2 %
Placements non traditionnels liquides (actions)	Actions non traditionnelles	0 %	2 %	3 %	2 %	3 %
Capital d'investissement	Actions non traditionnelles	0 %	0 %	2 %	4 %	6 %
Crédit privé	Titres à revenu fixe non traditionnels	3 %	3 %	2 %	3 %	3 %
Placements immobiliers privés	Actions non traditionnelles	0 %	0 %	0 %	3 %	5 %
<b>Totaux des catégories d'actifs</b>	<b>Préservation du capital</b>	<b>Revenu</b>	<b>Revenu et croissance</b>	<b>Croissance</b>	<b>Croissance Plus</b>	
Titres à revenu fixe	75 %	60 %	40 %	25 %	10 %	
Titres à revenu fixe traditionnels	69 %	53 %	34 %	19 %	5 %	
Actions	25 %	40 %	60 %	75 %	90 %	
Actions traditionnelles	22 %	36 %	53 %	64 %	76 %	
Total des placements non traditionnels	9 %	11 %	13 %	17 %	19 %	
<b>Rendement prévu</b>	4,2 %	4,6 %	5 %	5,2 %	5,5 %	
<b>Risque prévu</b>	5,3 %	6,3 %	7,9 %	8,6 %	9,6 %	

Les rendements sont en dollars canadiens. Le risque désigne la volatilité. À titre indicatif seulement.

## Rendement et risque prévus pour 2025 (perspectives sur 10 ans) du portefeuille suivant la répartition stratégique de l'actif à long terme en 2025

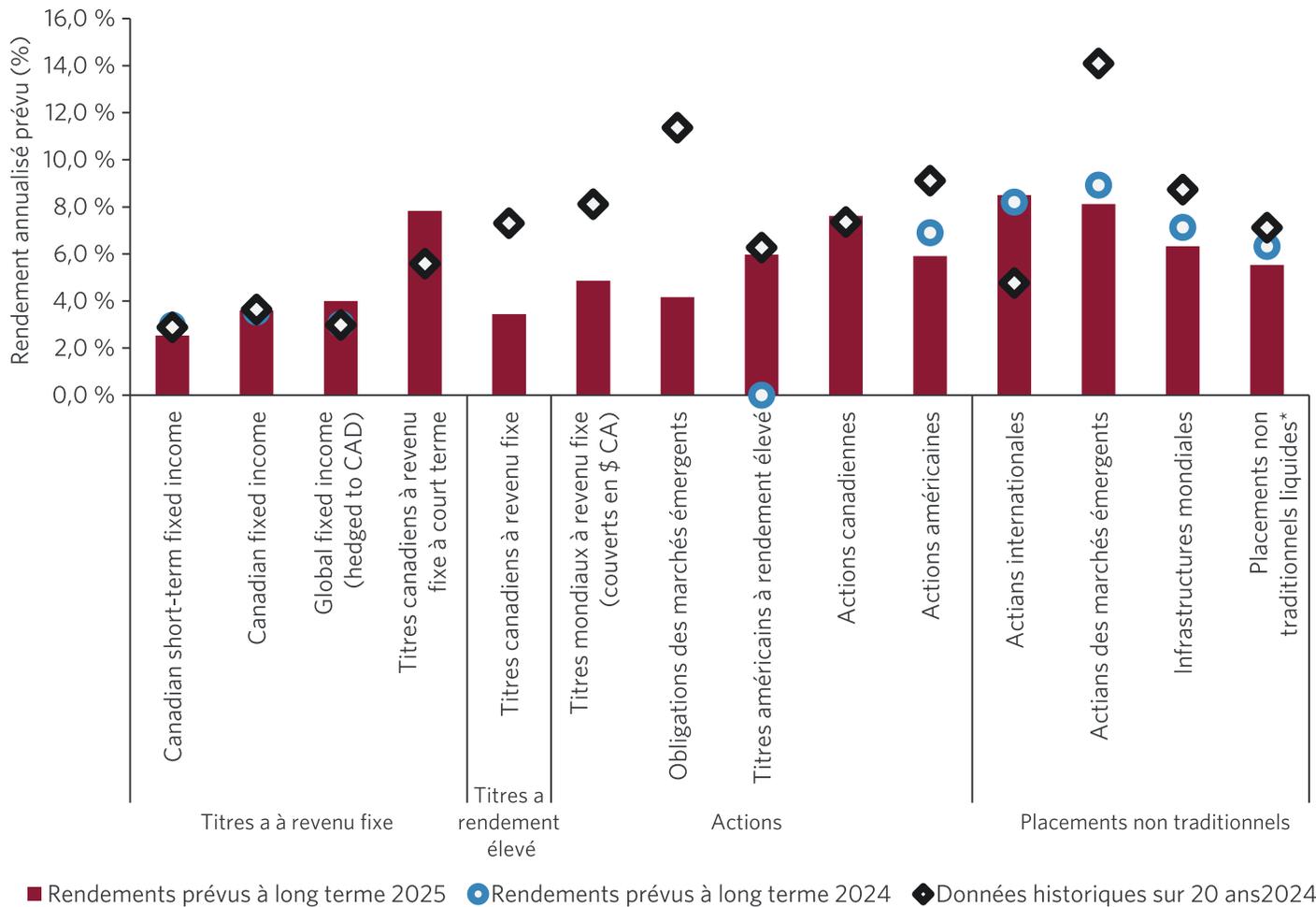
L'ajout d'actifs mondiaux et de placements non traditionnels spécifiques améliore les caractéristiques risque/rendement de chaque profil d'investisseur



Source : Gestion d'actifs CIBC inc., au 31 décembre 2024. Les rendements prévus sont en dollars canadiens. Le risque prévu désigne la volatilité. À titre indicatif seulement.

## Attentes à l'égard des catégories d'actifs

Rendements prévus à long terme pour les catégories d'actifs (moyenne sur 10 ans, en %) et données historiques sur 20 ans



Source : [Rendements prévus à long terme en 2025](#) de Gestion d'actifs CIBC. Gestion d'actifs CIBC inc. selon les données de : Bloomberg; LSEG Datastream; PitchBook, au 31 décembre 2024. \*Les placements non traditionnels liquides comprennent à la fois des titres à revenu fixe liquides et des actions liquides non traditionnelles. Rendement historique sur 20 ans des actifs privés selon PitchBook au 30 juin 2024. Les rendements prévus sont en dollars canadiens. À titre indicatif seulement. Ce scénario hypothétique est fourni seulement à titre indicatif et n'est pas représentatif des résultats futurs. Pour en savoir plus, veuillez consulter la page des mentions juridiques.

## Volatilité prévue pour les catégories d'actif et corrélations historiques sur 10 ans

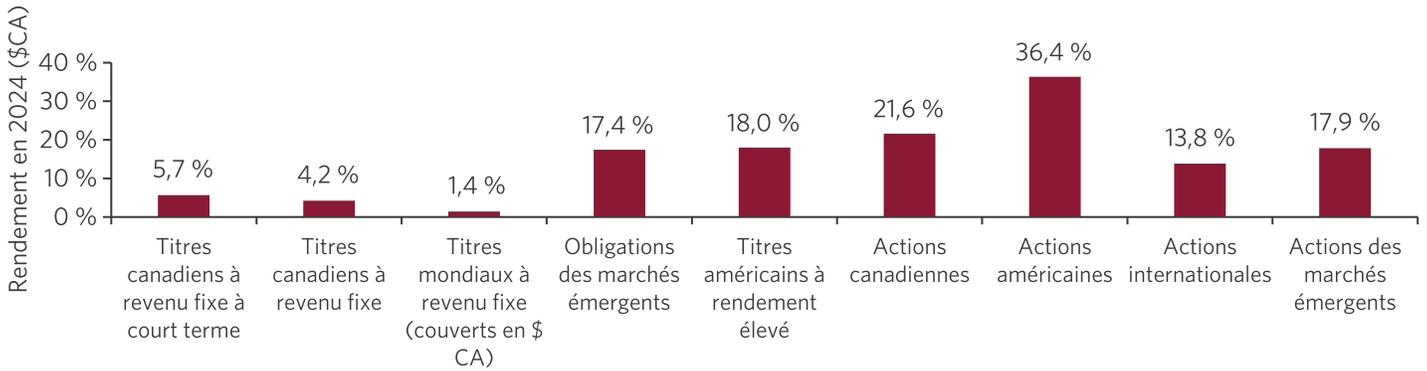
Catégorie d'actif	Titres canadiens à revenu fixe à court terme	Titres canadiens à revenu fixe	Titres mondiaux à revenu fixe (couverts)	Oblig. des marchés émergents	Oblig. amér. à rendement élevé	Actions canadiennes	Actions américaines
Volatilité prévue (%)	1,4	5,2	4,8*	6,8	6,7	13	12,5
Titres canadiens à revenu fixe à court terme	1						
Titres canadiens à revenu fixe	0,86	1					
Titres mondiaux à revenu fixe (couverts en \$ CA)	0,76	0,83	1				
Obligations des marchés émergents	0,72	0,78	0,63	1			
Titres américains à rendement élevé	0,50	0,53	0,25	0,73	1		
Actions canadiennes	0,25	0,34	0,14	0,19	0,45	1	
Actions américaines	0,31	0,42	0,12	0,48	0,68	0,76	1
Actions internationales (EAEO <sup>MD</sup> )	0,37	0,43	0,18	0,53	0,63	0,68	0,84
Actions des marchés émergents	0,39	0,42	0,17	0,43	0,48	0,64	0,66
Infrastructures mondiales	0,42	0,51	0,36	0,42	0,47	0,74	0,57
Placements non traditionnels liquides**	0,31	0,30	-0,02	0,54	0,76	0,36	0,72
Capital d'investissement	0,31	0,42	0,14	0,43	0,65	0,86	0,98
Crédit privé	0,01	0,09	-0,01	-0,03	0,20	0,57	0,45
Placements immobiliers privés	-0,52	-0,37	-0,29	-0,39	-0,30	-0,22	-0,28

Catégorie d'actif	Actions EAEO <sup>MD</sup>	Actions des marchés émergents	Infrastructures mondiales	Placements non traditionnels liquides**	Capital d'investissement	Crédit privé	Placements immobiliers privés
Volatilité prévue (%)	11,8	13,2	12,9	8	9,4	5,1	7,9
Actions internationales (EAEO <sup>MD</sup> )	1						
Actions des marchés émergents	0,83	1					
Infrastructures mondiales	0,63	0,54	1				
Placements non traditionnels liquides**	0,70	0,49	0,36	1			
Capital d'investissement	0,84	0,68	0,64	0,66	1		
Crédit privé	0,36	0,40	0,36	0,21	0,50	1	
Placements immobiliers privés	-0,36	-0,35	-0,08	-0,18	-0,28	-0,06	1

Source : [Rendements prévus à long terme en 2025](#) de Gestion d'actifs CIBC. Gestion d'actifs CIBC inc. selon les données de : Bloomberg; LSEG Datastream; PitchBook, au 31 décembre 2024. \*La volatilité prévue des titres mondiaux à revenu fixe (couverts) est fondée sur la volatilité historique sur 10 ans de l'indice des obligations globales mondiales Barclays (couvert en \$ CA). \*\* Les placements non traditionnels liquides comprennent à la fois des titres à revenu fixe liquides et des actions liquides non traditionnelles. Rendement historique sur 20 ans des actifs privés selon PitchBook au 30 juin 2024. Les rendements prévus sont en dollars canadiens. Ce scénario hypothétique est fourni seulement à titre indicatif et n'est pas représentatif des résultats futurs. Pour en savoir plus, veuillez consulter la page des mentions juridiques.

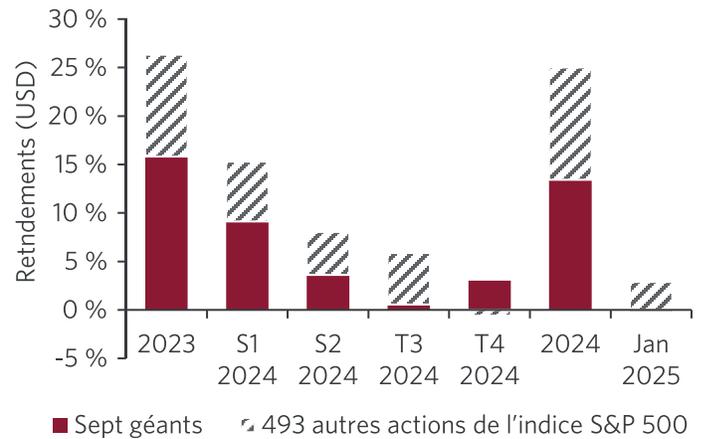
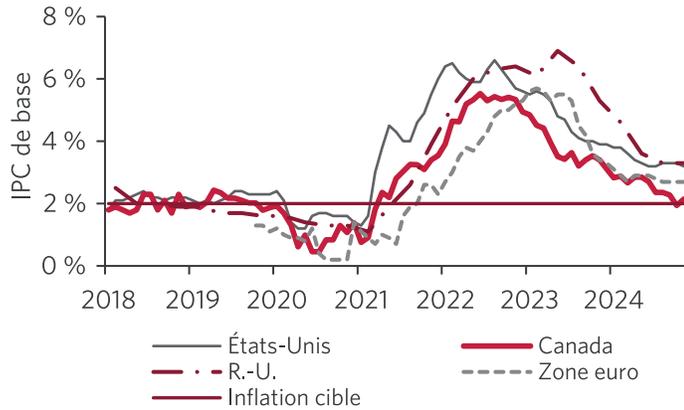
## Revue des données de 2024 sous forme de graphiques

Des rendements positifs dans d'importantes catégories de titres à revenu fixe et d'actions ont été observés en 2024.

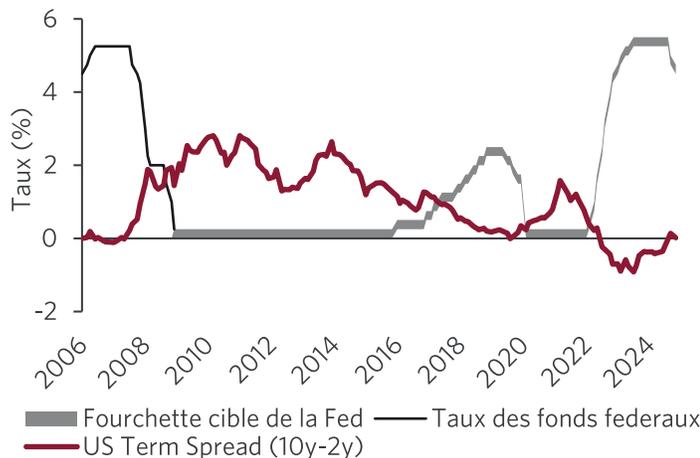


En 2024, à nouveau, seule une poignée de meneurs a généré la majorité des rendements de l'indice S&P 500, mais des signes d'amélioration de la participation au marché ont été observés au troisième trimestre et au début de 2025.

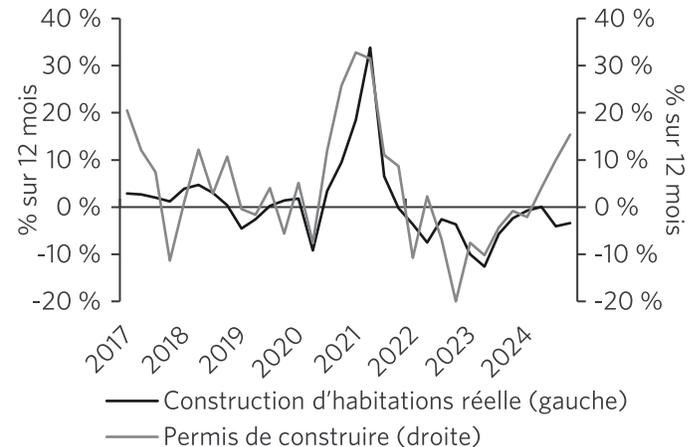
L'inflation a diminué dans la plupart des pays développés.



Les taux directeurs ont baissé, mais demeurent élevés, tandis que l'écart selon l'échéance (mesuré par l'écart entre le taux à 10 ans et le taux à 2 ans) s'améliore



La vigueur des revenus réels et l'augmentation de la construction résidentielle au Canada indiquent que nous sommes bien positionnés pour inscrire une bonne croissance économique, surtout au second semestre de 2025.



Données au 4 janvier 2025.

Sources : Bloomberg; Bureau of Labor Statistics des États-Unis; Statistique Canada; Office for National Statistics du Royaume-Uni; Eurostat; LSEG Data & Analytics (auparavant Refinitiv); données en date du 31 décembre 2024, sauf indication contraire.

## Perspectives économiques : Un optimisme prudent dans un contexte de risque tarifaire élevé

### Michael Sager, directeur général et chef des placements, Multiclasse d'actifs et gestion des devises

Avec le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, nous sommes confrontés à une période particulièrement marquée par l'incertitude. Toujours selon les facteurs économiques fondamentaux, l'inflation mondiale devrait poursuivre sa baisse progressive. De plus, au chapitre des paramètres fondamentaux, l'économie américaine fait toujours preuve de résilience. L'activité devrait s'intensifier, puisque les dépenses d'investissement devraient inscrire une croissance saine et tendancielle. D'autres économies industrialisées n'ont pas encore dégagé la reprise de la croissance du produit intérieur brut (PIB) que nous avons prévue. Toutefois, certains signes laissent entrevoir un changement, en particulier au Canada. Grâce aux mesures d'assouplissement monétaire énergiques de la Banque du Canada (BdC), à la vigueur des revenus réels et aux signes d'amélioration dans le secteur de la construction d'habitations, nous nous attendons à une reprise importante de la croissance au second semestre de 2025. Nous prévoyons également une légère amélioration en Europe. En revanche, nous demeurons plutôt pessimistes à l'égard des perspectives économiques en Chine. Dans l'ensemble, l'économie mondiale pourra générer une croissance raisonnable en 2025, en comptant moins sur les États-Unis.

Les prévisions comportent toujours des risques. Notre optimisme concernant les paramètres fondamentaux suppose une augmentation des tarifs douaniers imposés par les États-Unis sur les importations de la Chine, ainsi que des droits de douane sur un nombre limité d'exportations canadiennes, entre autres. En raison de leurs conséquences économiques et politiques, nous nous attendons à ce que la majorité des tarifs douaniers imposés par les États-Unis sur les biens canadiens soient de courte durée. Ainsi, les répercussions négatives sur la croissance au Canada et aux États-Unis pourraient être limitées, et notre optimisme concernant les paramètres fondamentaux de l'économie et des marchés des capitaux mondiaux pourrait demeurer relativement intact. Cela dit, le contexte politique est très incertain et beaucoup moins prévisible que d'habitude. Malheureusement, la menace tarifaire persistera vraisemblablement dans un avenir prévisible.

À long terme, notre évaluation de l'économie mondiale demeure optimiste et repose sur plusieurs thèmes. Nous attendons notamment des dépenses d'investissement pour moderniser des infrastructures vieillissantes existantes et dans de nouveaux domaines, comme les réseaux électriques des marchés émergents, les infrastructures pour véhicules électriques, les infrastructures numériques pour soutenir l'intelligence artificielle, l'énergie renouvelable et la construction pour répondre aux pénuries de logements dans les marchés développés. De plus, l'intensification des tensions géopolitiques, en particulier entre les États-Unis et la Chine, entraînera probablement une augmentation des dépenses de défense. Ces facteurs favorables devraient compenser les facteurs démographiques défavorables et maintenir la croissance économique au-dessus des niveaux moyens observés au cours des 15 dernières années.

Compte tenu notamment de nos perspectives de croissance du PIB mondial à long terme, nous nous attendons à ce que l'inflation persistante demeure un obstacle pour les banques centrales. L'inflation devrait persister et rester légèrement au-dessus des cibles des banques centrales à l'échelle mondiale. Selon nous, la décennie de faible inflation qui a suivi la crise financière mondiale de 2008 a été une exception historique. De plus, le vieillissement de la population dans les marchés industrialisés laisse entrevoir une hausse tendancielle de l'inflation.

### Prévisions économiques (12 prochains mois)

Région	PIB actuel	PIB - Consensus	PIB - Perspectives de GA CIBC	Inflation actuelle	Inflation - Consensus	Inflation - Perspectives de GA CIBC	Taux directeur - Perspectives de GA CIBC
Canada	1,6 %	1,7 %	2 %	1,9 %	2 %	2 %	-75 pb
États-Unis	2,7 %	2,2 %	2,2 %	2,7 %	2,5 %	2,6 %	-75 pb
Zone euro	0,9 %	1,1 %	1 %	2,2 %	2 %	2 %	-125 pb
Chine	4,6 %	4,5 %	4,4 %	0,2 %	0,8 %	0,8 %	+40 pb
Japon	0,5 %	1,2 %	1,3 %	3 %	2,3 %	2,3 %	+40 pb
Monde	2,5 %	2,7 %	2,8 %	3,1 %	2,8 %	S. o.	S. o.

Source : L'information est fournie par Gestion d'actifs CIBC inc. L'inflation désigne l'IPC. Prévisions au mois de février 2025. À titre indicatif seulement.

## Perspectives pour les titres à revenu fixe : Les écarts de taux sont serrés, mais les rendements demeurent intéressants

**Gaurav Dhiman, Gestionnaire de portefeuille, Titres mondiaux à revenu fixe**

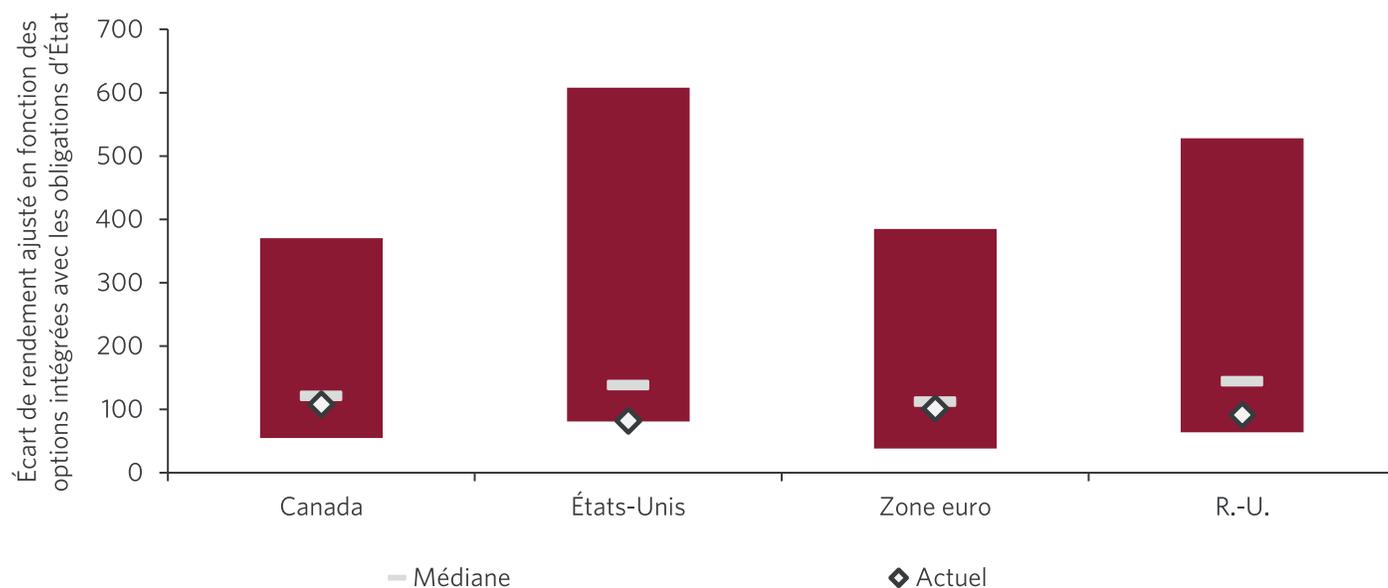
**Francis Thivierge, Gestionnaire principal de portefeuille, Multiclasse d'actifs et gestion des devises**

En 2024, la plupart des grandes banques centrales ont commencé à assouplir leur politique monétaire, ce qui a entraîné le retour à la normale de la courbe de rendement. La Banque du Canada (BdC) a abaissé son taux directeur à 3,0 % en janvier 2025, alors que ce dernier avait atteint 5 % en 2024. Comme le taux directeur se situe maintenant dans une fourchette neutre, nous nous attendons à ce que la BdC soit sélective et à ce qu'elle procède à des baisses de taux plus graduelles; toutefois, la guerre commerciale autour des tarifs douaniers pourrait déclencher des politiques beaucoup plus réactives et une baisse bien plus prononcée que prévu du taux directeur de la BdC. Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) est passée d'un taux effectif de 5,33 % au début de l'année à un taux de 4,33 %. Nous nous attendons également à moins de réductions de taux au cours de la prochaine année. Les taux canadiens à 10 ans ont surpassé ceux de la plupart des marchés développés en 2024 en raison de l'assouplissement monétaire énergique. En 2025, nous privilégions légèrement les taux américains et britanniques par rapport à ceux du Canada, car les rendements de départ sont plus élevés. Cependant, la menace d'une guerre commerciale autour des tarifs douaniers entre le Canada et les États-Unis laisse entrevoir un risque que les taux canadiens inscrivent encore une performance supérieure au premier semestre de 2025. Toutefois, nous continuons de privilégier globalement les taux américains et britanniques en 2025.

Les titres de créance des marchés développés ont inscrit de très bons rendements excédentaires par rapport aux obligations d'État en 2024. Au début de l'année, les écarts de taux étaient intéressants, car les prix reflétaient les incertitudes concernant un ralentissement ou une stagflation de l'économie. Toutefois, les paramètres fondamentaux du crédit se sont considérablement améliorés au cours de l'année, les sociétés ayant assaini leurs bilans. Cette catégorie d'actif a pris un très bel élan et la hausse des rendements globaux a attiré de gros volumes de fonds.

À l'échelle mondiale, les écarts de taux des obligations de première qualité se sont élargis, passant de 20 pb à 40 pb, dans les principaux marchés. L'Europe et le Royaume-Uni ont inscrit des rendements supérieurs et les écarts de taux ont atteint leurs plus bas niveaux depuis la crise financière mondiale. Les écarts de taux des obligations américaines de première qualité se sont resserrés à des niveaux inégalés depuis le milieu des années 1990. En 2025, l'exceptionnalisme américain semble pleinement pris en compte dans les écarts de taux des obligations américaines de première qualité. Les écarts de taux des obligations de première qualité libellées en dollars canadiens et en euros semblent relativement plus intéressants, compte tenu de nos perspectives de base favorables à l'égard de la croissance mondiale et des actifs risqués.

### Les écarts de taux des obligations de première qualité sont proches de leurs plus bas niveaux depuis longtemps



Source : Gestion d'actifs CIBC inc., selon des données de : Bank of America et Bloomberg. Données du 31 décembre 1999 au 31 décembre 2024.

Les écarts de taux des obligations à rendement élevé ont aussi été très bons en 2024. Les écarts de taux se sont resserrés, passant de 50 pb à 85 pb, les obligations à rendement élevé libellées en euros ayant inscrit un rendement supérieur. L'écart entre les obligations à rendement élevé et celles de catégorie investissement s'est resserré pour se rapprocher de son niveau le plus faible depuis la crise financière mondiale. Nous sommes donc globalement moins optimistes à l'égard des obligations à rendement élevé, et nous misons davantage sur la sélection des titres au sein de cette catégorie d'actif.

À long terme, nous nous attendons à ce que les obligations produisent des rendements supérieurs à ceux d'il y a quelques années en raison du niveau de rendement actuel relativement élevé et de l'amélioration des rendements décroissants à mesure que les courbes de rendement se normalisent.

Dans cette catégorie d'actif, nous nous attendons à ce que les obligations mondiales assorties d'une couverture de change surpassent les obligations canadiennes. Nous nous attendons à ce que les rendements les plus élevés proviennent des obligations des marchés émergents (en monnaie locale), soutenues par des pays produisant des rendements élevés comme le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et l'Afrique du Sud, mais ces obligations affichent une volatilité relativement plus élevée. Nous nous attendons également à ce que le risque de crédit soit récompensé à moyen et à long terme. Malgré des écarts de taux actuellement serrés, les rendements de départ ont tendance à être un indicateur important des rendements des obligations à long terme, et le niveau des rendements globaux demeure intéressant.

## Perspectives pour les actions : Gains élevés et règne de l'IA en 2024, mais perspectives plus tumultueuses pour 2025

**Crystal Maloney, cheffe, Service de recherche sur les actions**

**Francis Thivierge, Gestionnaire principal de portefeuille, Multiclasse d'actifs et gestion des devises**

En 2024, la Bourse de Toronto (TSX) et l'indice S&P 500 ont inscrit de très bons gains, respectivement de 21,6 % et 25,0 %, en monnaie locale, grâce à la résilience de l'économie, en particulier aux États-Unis. La BdC et la Réserve fédérale ont abaissé leurs taux d'intérêt, ce qui a apporté un certain soulagement dans un contexte de diminution de l'inflation.

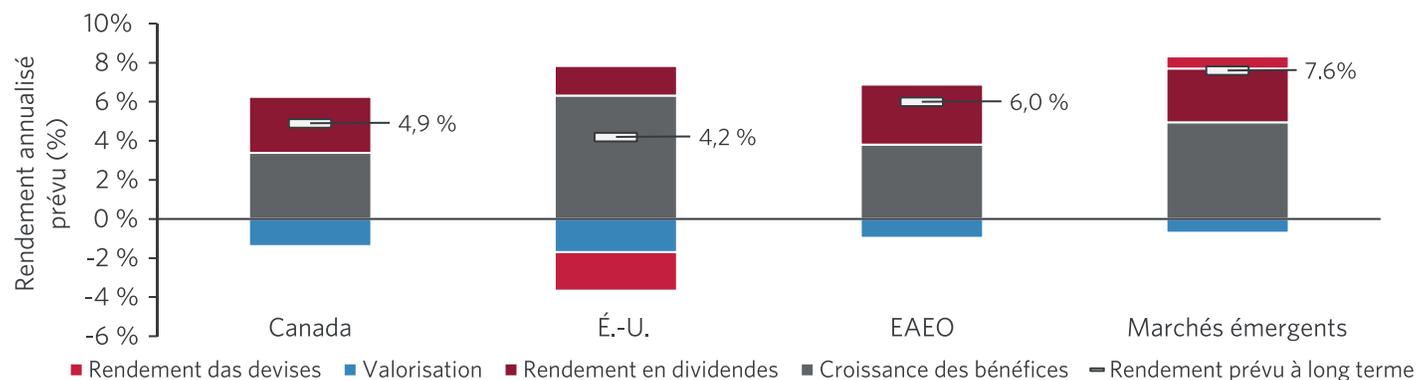
L'un des principaux moteurs de l'exceptionnalisme américain a été la persistance du rendement supérieur enregistré par les actions des sociétés du secteur de l'intelligence artificielle (IA) et des sept géants (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA et Tesla), qui ont contribué pour plus de la moitié au rendement total de l'indice S&P 500 en 2024. Après la victoire électorale de Trump, les marchés ont bondi, anticipant à la fois des baisses d'impôts et des mesures de déréglementation, mais de nouvelles préoccupations inflationnistes ont entraîné quelques replis vers la fin de l'année.

Étant donné l'enthousiasme continu à l'égard de la croissance axée sur l'IA, les marchés se demandent notamment s'il est possible que les bénéfiques poursuivent leur dynamique positive en 2025, surtout compte tenu des valorisations élevées dans le secteur américain des technologies. Le risque d'un regain d'inflation, conjugué aux facteurs géopolitiques et aux tensions commerciales, ajoute de l'incertitude et fait augmenter les attentes de volatilité à court terme. Au Canada, l'incidence d'une croissance démographique négative et du durcissement des politiques d'immigration suscitent d'autres débats. Par ailleurs, le fait qu'un gouvernement fédéral plus favorable aux entreprises puisse être formé a été source d'optimisme, car cela pourrait être synonyme de croissance économique. Ces incertitudes peuvent créer des occasions de tirer parti des perturbations du marché.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les rendements boursiers soient positifs au Canada et aux États-Unis en 2025, mais les tarifs douaniers représentent une menace pour ce scénario. Fondamentalement, le TSX devrait enregistrer des bénéfices positifs et afficher une très bonne dynamique par rapport aux marchés internationaux (EAEO<sup>MD</sup>) et aux marchés émergents. La croissance et l'élan des bénéfiques de l'indice S&P 500 devraient enregistrer un rendement légèrement supérieur, mais ces bénéfiques semblent pris en compte de manière excessive dans les valorisations relatives.

À long terme, les marchés boursiers mondiaux devraient, selon nous, produire de très bons rendements, malgré des valorisations peu attrayantes dans plusieurs cas. Nous avons formulé cette prévision, car nous anticipons une croissance économique tendancielle légèrement supérieure à sa moyenne des 15 dernières années. Dans quelque temps, les actions canadiennes devraient, en dollars canadiens, surpasser légèrement les actions américaines, mais se faire devancer par les actions de la région EAEO<sup>MD</sup> et des marchés émergents, tant sur le plan des valorisations, du rendement en dividendes et de la croissance prévue. L'équilibre des risques pour les actions canadiennes est toutefois orienté à la hausse, ce qui reflète le potentiel d'une forte croissance des dividendes. Les perspectives pour la région EAEO<sup>MD</sup> sont relativement favorables, portées par une vision positive pour le Japon et l'Australie qui compense les perspectives moins favorables pour l'Europe. Les marchés émergents affichent les rendements annualisés prévus les plus élevés sur les dix prochaines années, principalement en raison de la croissance des bénéfiques, de valorisations moins élevées et de facteurs favorables liés aux devises. Par ailleurs, même si les valorisations des actions américaines sont relativement peu attrayantes, les sources de rendement plus prometteuses, comme la croissance prévue et le rendement en dividendes, demeurent relativement solides. De plus, les possibilités de résultats des actions américaines sont relativement vastes, compte tenu du potentiel de hausse importante découlant de l'innovation.

### Décomposition des rendements prévus à long terme



Sources : Rendements prévus à long terme en 2025 de Gestion d'actifs CIBC inc. selon les données de : Bloomberg; LSEG Datastream; PitchBook, au 31 décembre 2024. Les rendements prévus sont en dollars canadiens. À titre indicatif seulement.

## Perspectives pour les placements non traditionnels : Une catégorie d'actifs de plus en plus importante dans les portefeuilles des investisseurs

**Ohm Srinivasan, chef, Recherche des gestionnaires et placements non traditionnels, Gestion privée CIBC, États-Unis**

Les placements non traditionnels sont de plus en plus présents dans les portefeuilles des investisseurs en raison de leur profil risque/rendement unique et de leur faible corrélation avec les actions et les titres à revenu fixe traditionnels.

Le crédit privé a affiché une bonne croissance, ce qui se comprend, étant donné que les taux d'intérêt des liquidités sont restés élevés pendant plus longtemps que prévu. Comparativement au contexte précédent marqué par une politique monétaire où les taux d'intérêt sont proches de zéro, les taux de rendement bruts des prêts directs aux entreprises sont compris entre 7 % et 10 % environ, avec une faible volatilité. À ces niveaux, une plus grande part de la valeur économique générée par les entreprises revient maintenant aux porteurs de titres de créance en raison de la hausse des versements d'intérêts par rapport aux porteurs d'actions qui obtiennent les bénéfiques résiduels. Dans ce contexte, nous pourrions nous attendre à ce que le crédit privé génère des rendements équivalents à ceux des actions cotées, tout en présentant, à bien des égards, un risque moins élevé.

Nos perspectives à l'égard du capital d'investissement sont favorables. Bien que les valorisations aient traversé une phase d'ajustement en 2022-2023 en raison de la hausse des taux, le capital d'investissement devrait être en meilleure position pour produire des rendements excédentaires à l'avenir, surtout par rapport aux actions cotées dont les valorisations ont probablement dépassé les paramètres fondamentaux des entreprises au cours des deux dernières années. Les fonds de capital-investissement achètent des sociétés privées ou ferment le capital de sociétés ouvertes, et cherchent à accroître la valeur des sociétés qu'ils détiennent dans leur portefeuille grâce à l'institutionnalisation, à l'expansion et à l'amélioration opérationnelle sur un horizon de cinq à dix ans avant de les vendre à une valorisation plus élevée. Sur des périodes mobiles de dix ans, le capital d'investissement a historiquement généré des rendements annualisés excédentaires de 2 % à 3 % par rapport aux actions cotées.

Nos perspectives pour les actifs réels, comme l'immobilier, les infrastructures, les infrastructures énergétiques et d'autres placements de capital d'investissement adossés à actifs, sont plus contrastées. La hausse des taux d'intérêt en 2022-2023 a fortement nui aux actifs réels. La hausse des taux a fait grimper les frais d'intérêt des prêts garantis par des actifs et les taux de capitalisation ont été rajustés pour tenir compte de la baisse des prix afin qu'ils restent compétitifs par rapport aux taux d'intérêt à long terme plus élevés. Bien que les taux d'intérêt des liquidités aient diminué au cours des derniers trimestres, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans demeure proche de ses récents sommets ainsi que du niveau auquel, selon nous, il se maintiendra en moyenne au cours des 12 prochains mois. En règle générale, les taux élevés limitent l'appréciation des prix des actifs réels. Toutefois, ce plafond pourrait être neutralisé par la baisse des prix des actifs et la croissance des revenus, qui pourraient entraîner un nouveau cycle haussier, surtout si les taux d'intérêt à long terme commencent à montrer des signes de baisse. Malgré l'incertitude économique, le fait de détenir un actif corporel générateur de revenus peut apporter une grande sérénité à la plupart des investisseurs, tandis que les actifs réels devraient également offrir un certain degré de protection contre l'inflation. Les paramètres fondamentaux à long terme de certains segments, comme l'immobilier d'habitation, demeurent solides en raison des pénuries dans de nombreuses régions.

Dans l'ensemble, les placements non traditionnels sur les marchés privés devraient produire de très bons rendements par rapport aux catégories d'actifs traditionnelles des marchés publics. Du point de vue de la répartition de l'actif, la capacité à accéder aux sociétés privées, à diversifier le risque lié au marché public et à générer des rendements excédentaires devrait être favorable pour tout portefeuille. Toutefois, les placements sur les marchés privés peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs, car la liquidité peut être un sujet de préoccupation.

Les placements non traditionnels liquides peuvent améliorer les rendements prévus et diversifier davantage un portefeuille sans les mêmes contraintes de liquidité que les placements sur les marchés privés. Les placements non traditionnels liquides visent principalement à produire des rendements corrigés du risque supérieurs aux taux d'intérêt des liquidités, tout en offrant une faible corrélation avec l'ensemble des marchés publics.

Comme pour le crédit privé, la hausse des taux d'intérêt a été une bénédiction pour les stratégies de rendement absolu, qui visent maintenant des rendements de 7 % à 10 % avec un écart-type de 4 % à 7 %. La baisse des rendements et la morosité qui prévalait au cours de la période précédente marquée par une politique monétaire où les taux d'intérêt sont proches de zéro commencent à s'inverser, les prévisions de rendement repartant à la hausse et les stratégies de placements non traditionnels liquides devenant de plus en plus convaincantes, à juste titre.

## Recommandations de portefeuille : S'en tenir aux objectifs de placement

**David Wong, chef des placements, directeur général et chef, Solutions de placement totales**

**Leslie Alba, cheffe, Solutions de portefeuille, Solutions de placement totales**

Après avoir apporté des modifications importantes au portefeuille au cours de plusieurs des dernières éditions, nous n'émettons aucune recommandation de modification de la répartition stratégique de l'actif à long terme de cette année.

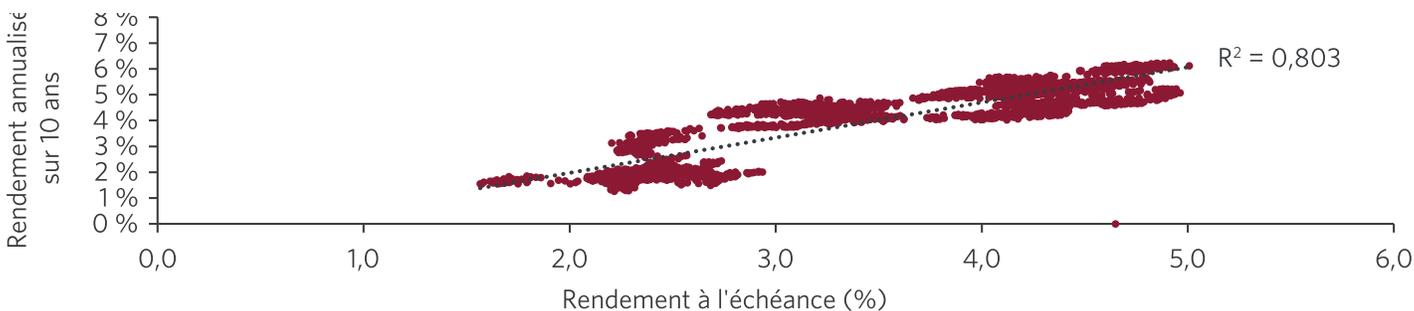
Nos prévisions à long terme sont fondées sur la productivité financière sous-jacente des actifs dans lesquels nous investissons, notamment les taux de rendement de départ ajustés en fonction des pertes pour les obligations et les bénéfices des sociétés pour les actions. Sur cette base, malgré une incertitude accrue autour de divers risques géopolitiques et une incertitude persistante autour des tarifs douaniers, nos prévisions de base à long terme à l'égard des actions et des obligations n'ont pas vraiment changé. Nous nous attendons à ce que les actions demeurent la pierre angulaire de la création de richesse et à ce que les obligations contribuent grandement à la stabilité des portefeuilles face à la faiblesse économique et boursière.

Notre vision positive des actions tient compte à la fois du risque de baisse issu du niveau élevé des valorisations des actions américaines et du potentiel de hausse lié à la possibilité que l'intelligence artificielle (IA) entraîne la prochaine révolution industrielle. Dans ce dernier cas, la baisse de la productivité totale des facteurs pourrait alors s'inverser, les marges bénéficiaires des sociétés seraient décuplées et resteraient élevées pendant plus longtemps, et la croissance de la productivité économique augmenterait. Si ce scénario se concrétise, les prix des actions des grandes sociétés technologiques sont peut-être raisonnables, voire bon marché aux niveaux actuels. Bien que nous soyons optimistes à l'égard de ce thème dans l'ensemble, plusieurs raisons nous poussent à faire preuve de prudence. Premièrement, il est difficile de prévoir et de quantifier les augmentations potentielles de la productivité de la main-d'œuvre ou de l'économie attribuables à l'IA. Deuxièmement, les taux d'adoption étant toujours bas dans les secteurs autres que les technologies, ils vont devoir encore beaucoup augmenter pour qu'un effet plus général se fasse sentir sur l'économie. Enfin, il est difficile de déterminer qui seront les futurs meneurs du marché parmi les sociétés qui bénéficient de l'IA. Les trajectoires possibles pour ces facteurs incertains doivent donc être gérées par une large exposition aux marchés boursiers.

Nous sommes optimistes quant aux obligations et à leur capacité d'agir comme instrument de diversification utile au sein des portefeuilles des investisseurs. Bien que les taux de rendement aient reculé par rapport à leurs sommets de 2023, ils demeurent relativement plus élevés qu'ils ne l'ont été pendant la majeure partie de la dernière décennie. La capacité de diversification des obligations devrait se manifester dans un contexte de difficultés économiques et de faiblesse du marché boursier, puisque les coupons offerts aujourd'hui sont plus élevés, ce qui devrait protéger les rendements des portefeuilles.

De plus, les rendements obligataires à long terme ont tendance à suivre de près le taux de départ, et les taux globaux demeurent aujourd'hui relativement intéressants. Bien que les obligations risquent d'être bradées lorsque les taux d'intérêt augmenteront, les taux ont, selon nous, plus de chances d'évoluer à la baisse.

### Les rendements à long terme ont tendance à suivre de près le rendement à l'échéance



Source : calculs de Gestion d'actifs CIBC inc. sur l'indice Bloomberg Canada Aggregate TR du 1<sup>er</sup> octobre 2000 au 31 décembre 2024. À titre indicatif seulement.

Dans l'ensemble, nous continuons de croire que les investisseurs seront récompensés de leur exposition à la prime de risque de crédit. Même si les écarts de taux ont atteint des creux historiques, nous avons observé par le passé que les écarts de taux peuvent demeurer serrés pendant de nombreuses années et que le taux de rendement de départ est un bon indicateur des rendements pour les investisseurs qui ont le bon horizon de placement. Par exemple, si un investisseur a eu la malchance d'investir fortement dans les obligations américaines à rendement élevé au début de janvier 2020, lorsque les écarts de taux étaient relativement serrés, à environ 330 pb, il aurait enregistré un rendement de -13,2 % au T1 de 2020 selon l'indice Bloomberg US Corporate High Yield, car les écarts se sont rapidement élargis en mars, atteignant plus de 1 000 pb. Toutefois, entre le début de 2020 et la fin de 2024, le rendement annualisé sur cinq ans de l'indice s'élève à 4,21 %. Les investisseurs à court terme devront cependant tenir compte de la volatilité à court terme.

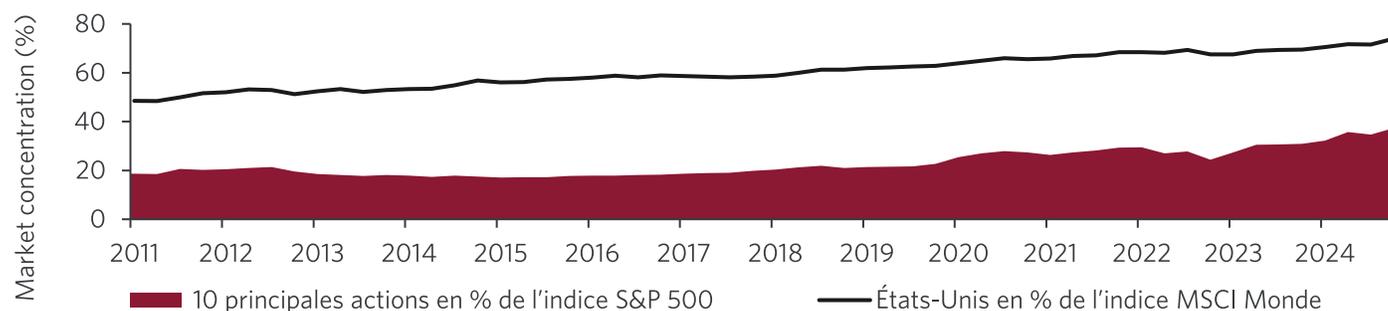
Enfin, nous nous attendons également à ce que les actifs non traditionnels, y compris les actifs privés et les placements non traditionnels liquides, continuent de jouer un rôle important dans la diversification des portefeuilles, car ils présentent de faibles corrélations avec les actifs traditionnels qui composent la majorité de nos portefeuilles recommandés.

## Gestion active ou passive : Les gestionnaires actifs sont pénalisés pour avoir diversifié leurs portefeuilles

**Philip Lee, directeur général, Recherche des gestionnaires, Solutions de placement totales**

Au cours des 15 dernières années, les gestionnaires actifs ont dû relever plusieurs défis pour produire des rendements excédentaires. Les difficultés ont été particulièrement prononcées sur le marché boursier américain. On peut soutenir que le principal obstacle pour les gestionnaires a été la concentration toujours croissante des dix principaux titres de l'indice S&P 500 durant cette période. Cette situation a eu pour conséquence de limiter les avantages de la diversification et d'un positionnement actif qui s'écarte de l'indice. Aux États-Unis, la position dominante sur le marché, telle qu'elle est mesurée par l'indice S&P 500, a été stimulée par l'élan des grandes sociétés technologiques. De la fin de 2010 à la fin de 2024, la part des 10 principaux placements en pourcentage de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500 est passée d'environ 20 % à plus de 37 %. Dans ce contexte, les gestionnaires actifs qui s'appliquent à diversifier leurs placements ont eu du mal à surpasser l'indice de référence. Par conséquent, le gestionnaire médian de l'univers des actions américaines à grande capitalisation d'eVestment n'a pas réussi à surpasser l'indice de référence au cours de 13 des 15 dernières années civiles.

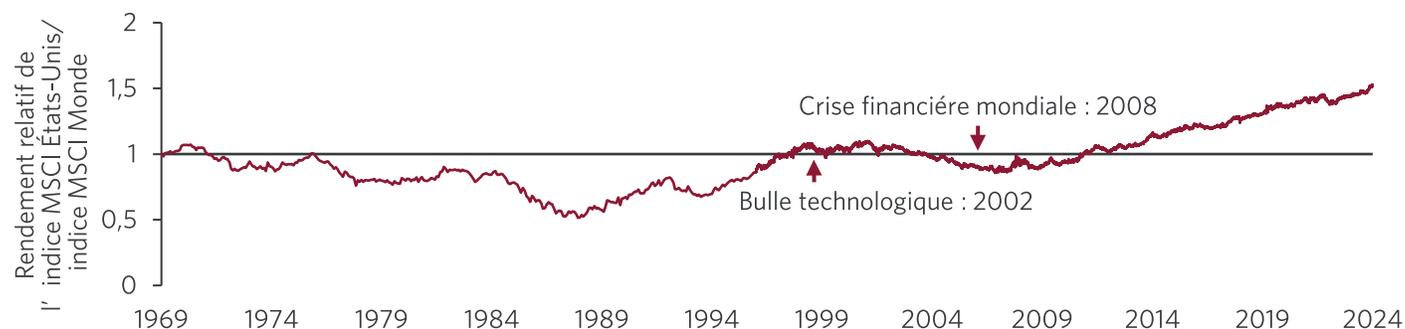
### L'élan des grandes sociétés technologiques a favorisé la forte concentration sur les marchés américains et mondiaux



Source : Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données de Bloomberg au 31 décembre 2024.

Par ailleurs, les marchés boursiers mondiaux des pays développés, mesurés par l'indice MSCI Monde, sont devenus de plus en plus concentrés d'un point de vue géographique, les États-Unis représentant près de 75 % de la capitalisation boursière mondiale à la fin de 2024, comparativement à environ 50 % en 2010 (même s'il convient de noter que cette capitalisation boursière de 75 % est moins exceptionnelle si l'on utilise des périodes de données beaucoup plus longues). Cette croissance de la part de la capitalisation boursière américaine s'explique par le rendement relatif exceptionnel des actions américaines depuis la crise financière mondiale.

### Le rendement relatif supérieur des États-Unis a atteint son plus haut niveau en 50 ans



Source : Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données sur les tendances à long terme au 31 décembre 2024.

En substance, il aurait été difficile de surpasser l'indice de référence mondial sans investir davantage dans les actions américaines et, plus important encore, sans investir dans un sous-ensemble très concentré d'actions américaines.

Il est difficile de prévoir pendant combien de temps encore cette concentration des marchés va se poursuivre. Au bout du compte, nous estimons qu'il est important de maintenir une certaine diversification, car la confiance peut évoluer rapidement. Bien que les indices représentent un ensemble complet d'occasions sur une base pondérée en fonction de la capitalisation boursière, historiquement, la concentration des marchés finit par se dissiper et la gestion active s'avère généralement davantage payante lorsque cela se produit. Ainsi, au cours des 10 années qui se sont écoulées entre 2000 et 2009, la concentration dans les 10 principaux titres a atteint un sommet de 27 %, puis est redescendue à environ 20 % vers la fin de la décennie, et le gestionnaire actif médian a inscrit un rendement supérieur au cours de 9 de ces 10 années. La gestion active pourrait être une méthode plus efficace pour obtenir des rendements boursiers si les marchés étaient moins concentrés.

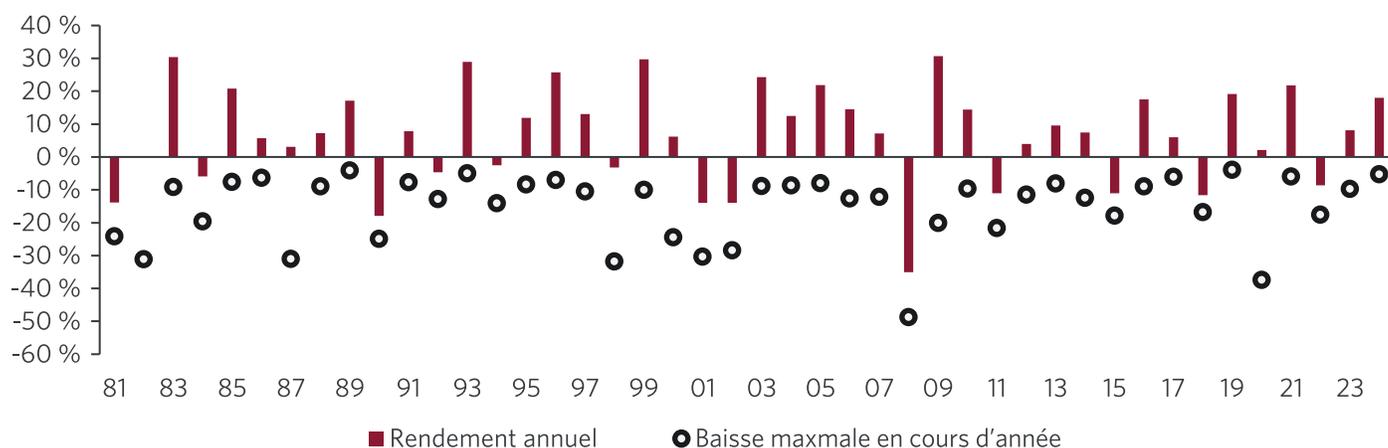
## Conséquences pour les clients : Se préparer à la volatilité à court terme

**Michael Keaveney, vice-président, Solutions gérées**

Au cours des deux années qui ont suivi la période de turbulences sur les marchés en 2022, les investisseurs diversifiés ont été largement récompensés par des rendements boursiers supérieurs à la moyenne et par la baisse des taux d'intérêt, qui a favorisé les marchés des titres à revenu fixe. Le contexte était également marqué par une moindre volatilité. Toutefois, la volatilité à court terme est une caractéristique récurrente des marchés. De 1981 à 2024, l'indice TSX a inscrit un rendement annualisé de 10 %, tandis que son repli maximal moyen en cours d'année a été de 15 %. Nous estimons, par mesure de prudence, que les investisseurs doivent se préparer à une hausse de la volatilité, mais nous reconnaissons que la volatilité a tendance à être lissée sur de longues périodes.

En effet, mieux vaut prévenir que guérir. La préparation commence par un examen des objectifs de placement, de la tolérance à l'égard du risque et de l'horizon de placement. Certains objectifs exigent des taux de rendement futurs supérieurs au taux sans risque, ce qui oblige logiquement les investisseurs à accepter un certain degré de risque dans leurs portefeuilles. Une bonne diversification des portefeuilles peut éliminer en grande partie le risque idiosyncrasique associé à une forte exposition à un même placement. Il reste toutefois des risques non diversifiables, à savoir le risque général des marchés. Qu'est-ce qu'un portefeuille bien diversifié ? La diversification ne consiste pas simplement à détenir de nombreux placements, mais de choisir des placements et des stratégies individuels qui réagissent différemment dans diverses circonstances.

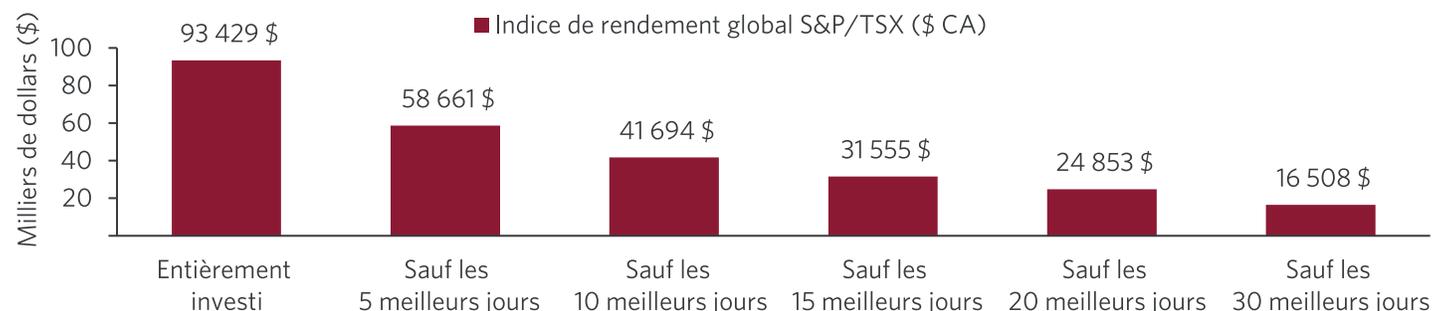
### Se préparer à la volatilité : Accepter les baisses afin de profiter des hausses



Source : calculs de Gestion d'actifs CIBC inc. concernant l'indice S&P/TSX, avec les données de Bloomberg, au 31 décembre 2024. Les baisses en cours d'année font référence aux reculs du marché, du sommet au creux, pendant l'année. Les rendements sont en dollars canadiens.

Les perspectives des marchés présentées dans le présent document sont globalement favorables, avec un certain degré de prudence. Malgré le début chancelant de 2025, les marchés n'ont pas encore affiché une volatilité extrême. En effet, la situation rappelle le cliché selon lequel les marchés gravissent perpétuellement un mur d'inquiétudes. Néanmoins, les fluctuations à court terme ont révélé des failles dans l'optimisme général à l'égard des placements, qui pourraient s'accroître en raison d'autres événements défavorables ou de chocs. Dans ces moments-là, une véritable diversification – investir dans une gamme d'actifs ayant différents facteurs de productivité financière ou différentes expositions au risque dans le portefeuille – est particulièrement utile. Bien qu'il puisse être tentant de sortir du marché en période d'incertitude et, par conséquent, de volatilité potentielle, les investisseurs qui conservent leurs placements ont tendance à faire mieux que ceux qui tentent d'anticiper le marché.

### Incidence du fait de manquer les meilleures journées de rendement du marché depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2000 (départ à 10 000 \$)

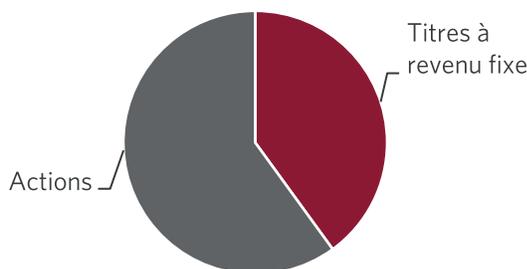


Source : Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données de Bloomberg LLC au 31 décembre 2024.

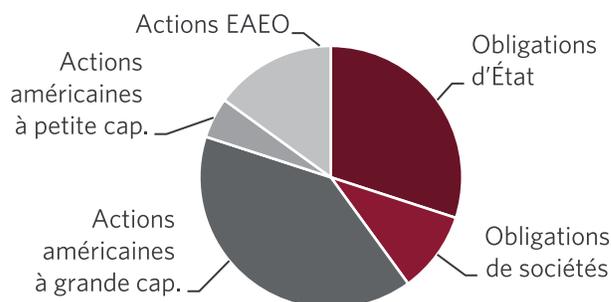
## Approche globale du portefeuille en matière de répartition des actifs

### Évolution de la répartition des actifs

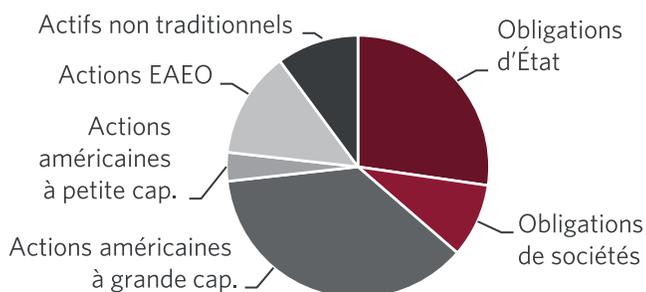
Années 1950 :  
Théorie moderne du portefeuille et diversification



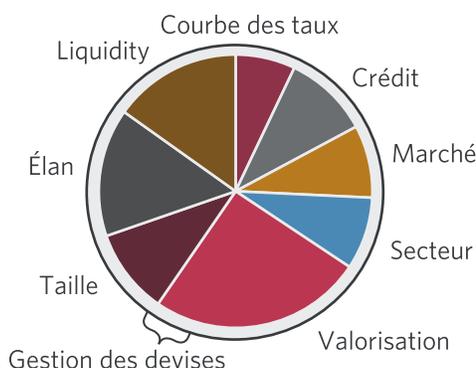
Années 1980-1990 : Mondialisation et investissement en fonction de facteurs



Années 2010 :  
Gestion du risque et placements non traditionnels



2025 : Approche globale du portefeuille et résultats



Les portefeuilles ci-dessus sont hypothétiques et sont fournis à titre indicatif seulement.

Au fil des ans, l'approche du secteur des placements en matière de répartition de l'actif a évolué pour tenir compte de nouvelles théories, de nouveaux outils et de nouvelles techniques, et ce, dans le but de s'adapter à l'évolution du contexte de placement et des besoins des investisseurs. Dans les années 1950, Harry Markowitz a mis au point la théorie moderne du portefeuille, qui demeure la pierre angulaire de la répartition de l'actif. Selon cette théorie, la diversification, c'est-à-dire le fait de combiner des actifs faiblement ou négativement corrélés, tels que des actions et des obligations, peut permettre de réduire le risque du portefeuille sans nécessairement avoir à sacrifier les rendements attendus.

Dans les années 1980 et 1990, un regain d'optimisme de la part des investisseurs et un contexte réglementaire plus favorable ont suscité de l'intérêt pour les placements étrangers. La complexité est également apparue avec les recherches d'Eugene Fama et de Ken French, qui ont mis au point le modèle à trois facteurs, lequel a popularisé les placements ciblés dans les actions axées sur la valeur et les actions de sociétés à petite capitalisation, en plus du risque de marché non diversifiable popularisé par Markowitz.

Après la crise financière mondiale de 2008, la gestion du risque a connu un regain d'intérêt, ce qui a élargi l'éventail d'occasions de placement pour y inclure des placements non traditionnels, comme les fonds de couverture et les actifs privés. Le recours à ces placements non traditionnels s'est progressivement répandu dans les portefeuilles multi-actifs, compte tenu de leur profil de risque/rendement intéressant attendu et de leur potentiel de diversification; ils offrent souvent une exposition à différentes sources de rendement par rapport aux actifs traditionnels des marchés publics, ont tendance à être faiblement corrélés avec les catégories d'actif traditionnelles et peuvent afficher une volatilité plus faible et inscrire des résultats plus stables.

La théorie moderne du portefeuille et les approches de répartition de l'actif connexes ont tendance à optimiser, dans une certaine mesure, le critère moyenne-variance afin de déterminer la combinaison d'actifs qui réduit au minimum la volatilité du portefeuille pour un certain niveau de rendement attendu. Bien que les modèles d'optimisation puissent être utiles comme guides, leur utilisation est limitée dans la pratique. L'un des principaux défauts des modèles d'optimisation du critère moyenne-variance est qu'ils accordent trop d'importance à l'écart-type comme mesure du risque. Cela favorise généralement les placements dont la volatilité à long terme est plus faible, mais qui peuvent subir de fortes baisses. Certains investisseurs sont plus sensibles aux replis ou à d'autres mesures du risque, y compris à des risques non liés au marché, comme les risques géopolitiques ou réglementaires, et cet aspect n'est pas pris en compte. Les optimisateurs supposent également une distribution normale des rendements, ce qui peut entraîner une mauvaise évaluation du risque de pertes extrêmes.

Un autre inconvénient important de ces modèles est que les optimisateurs ont tendance à être très sensibles aux estimations qu'ils utilisent en entrée. Les rendements, les écarts et les covariables prévus sont souvent incertains et sujets à erreurs. Des variations minimales peuvent entraîner d'importantes différences dans les pondérations optimales du portefeuille. En pratique, ces désavantages se traduisent par un faible niveau de confiance à l'égard des répartitions recommandées par un modèle et pourraient entraîner un taux de rotation élevé des titres en portefeuille en cas de dépendance excessive aux résultats produits par un modèle. L'utilisation d'optimisateurs pour la répartition de l'actif peut aussi mener à des positions très concentrées, car ils ne tiennent généralement pas compte de contraintes comme la taille minimale ou maximale des positions, les besoins de liquidité, les coûts d'opération, les taxes ou d'autres frictions sur les marchés qui peuvent être présentes dans les portefeuilles réels.

Les processus de répartition de l'actif antérieurs présentant des inconvénients, nous avons observé une adoption plus généralisée de ce que l'on appelle couramment l'approche globale du portefeuille par les détenteurs d'actifs institutionnels avertis et de grande envergure. Cette approche place les résultats de placement, plutôt que les sacro-saintes données en entrée, au cœur de la construction des portefeuilles. Dans ce cadre, le rendement est évalué en fonction des résultats souhaités plutôt que par rapport à l'indice de référence, le succès est mesuré par les rendements totaux du fonds plutôt que par la valeur ajoutée relative, les occasions de placement sont considérées à la lumière de leur contribution aux résultats totaux du portefeuille plutôt qu'en tant que catégories d'actif, la mise en œuvre est effectuée par une seule équipe qui collabore plutôt que par plusieurs équipes qui se disputent les capitaux, et la diversification est déterminée en fonction des facteurs de risque plutôt qu'en fonction de la catégorie d'actif à laquelle les titres appartiennent.<sup>2</sup>

Bien que les adeptes de l'approche globale du portefeuille soient nombreux et bien connus, comme l'OIRPC, le Future Fund (fonds d'État australien) et le GIC (fonds d'État de Singapour), aucune approche unique n'est prescrite. Nous estimons qu'il est essentiel de bien comprendre l'objectif des placements individuels dans une perspective prospective de façon continue pour établir des attentes selon des modèles de rendement et déterminer si les placements remplissent leur objectif.

Par exemple, un placement dans des portefeuilles d'obligations traditionnels est souvent considéré comme la couche de base à faible risque génératrice de revenus d'un portefeuille. Toutefois, à certains moments du cycle, comme en août 2020, lorsque le rendement de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans se négociait sous la barre des 50 points de base, les caractéristiques de revenu et de risque n'étaient plus évidentes, et le potentiel de rendement à long terme était difficile à évaluer d'un point de vue mathématique. Bien que cela soit beaucoup plus facile à déterminer après coup, une approche globale du portefeuille qui examine continuellement l'objectif des catégories d'actif remettrait en question plus efficacement la notion de répartition stratégique de l'actif dans ces situations en temps réel. L'objectif n'est pas de provoquer inutilement des réactions excessives dans la composition de l'actif, mais plutôt de veiller à ce que l'objectif à long terme d'un placement ne soit pas affaibli en raison de circonstances particulières, et d'apporter des changements prudents au besoin.

Une fois l'objectif déterminé, il peut être tentant de trouver immédiatement un gestionnaire de placements pour exécuter la stratégie. Toutefois, avant de passer au choix du gestionnaire, il est important de se demander s'il est possible d'investir dans un actif utile qui présente une meilleure efficacité structurelle. L'obsession pour l'alpha peut produire des rendements globaux décevants si l'actif utile n'a pas la bonne structure dès le départ. Les titres mondiaux à revenu fixe peuvent être utiles pour servir un objectif, car les effets anticycliques sur les taux d'intérêt de la politique monétaire peuvent protéger une exposition au marché boursier mondial; toutefois, si l'univers à gestion active repose sur une perspective non canadienne et requiert une approche non couverte de la gestion des devises, le portefeuille subira une volatilité plus élevée sans bénéficier d'aucune récompense. Au cours des 20 dernières années, jusqu'à la fin de 2024, le rendement du marché des obligations d'État mondiales sur une base couverte en dollars canadiens a été de 2,98 %, tandis que le rendement non couvert a été de 2,18 %.<sup>3</sup> Plus important encore, la volatilité du rendement couvert n'était que de 3,67 %, tandis que le risque non couvert était de 9,32 %. Par conséquent, un portefeuille d'obligations mondiales non couvert a produit des rendements comparables à ceux des obligations et une volatilité comparable à celle des actions, tandis que les obligations mondiales couvertes se sont comportées comme prévu pour les deux mesures. Avant de choisir un gestionnaire de placements, il est donc essentiel de choisir la bonne approche structurelle pour la catégorie d'actif utile afin d'éviter de prendre des risques inutiles.

Enfin, une fois que les actifs sont jugés utiles et que la structure est efficace, une décision doit être prise au sujet de l'exécution par le gestionnaire. De nombreuses approches peuvent être adoptées pour parvenir à une exécution efficace, et certains contextes peuvent être plus propices aux méthodes actives qu'aux approches passives. En fin de compte, du point de vue de l'approche globale du portefeuille, l'exécution doit surtout permettre d'éviter d'atténuer les effets souhaitables au niveau de l'objectif et au niveau structurel, et de compléter ces bénéfices en ajoutant de la valeur grâce à une sélectivité qui tient également compte des besoins globaux de la composition de l'actif globale.

## Entrons en contact



**Michael Keaveney**  
Vice-président, Solutions gérées  
[Michael.Keaveney@cibc.com](mailto:Michael.Keaveney@cibc.com)



**Leslie Alba**  
Chef, Solutions de portefeuille  
Solutions de placement totales  
[Leslie.Alba@cibc.com](mailto:Leslie.Alba@cibc.com)

## Forum de recherche sur les solutions de portefeuille 2025

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 stratégique et tactique pour les solutions gérées.

« Nous avons choisi avec soin des experts en placement de toute l'organisation, chacun ayant son point de vue unique, afin qu'ils apportent leurs perspectives et leurs meilleures idées en matière de répartition stratégique de l'actif et de construction du portefeuille. »

- Leslie Alba, présidente, Forum de recherche sur les solutions de portefeuille

« Le Forum de recherche sur les solutions de portefeuille est au cœur de notre processus de placement pour les solutions gérées. Il nous permet de transformer les occasions de placement et les menaces en décisions de placement concrètes afin d'obtenir les résultats souhaités pour nos clients. »

- David Wong, chef des placements, directeur général et chef, Solutions de placement totales

### Construction de portefeuille

#### Approche globale du portefeuille



**Leslie Alba, CFA, MBA**  
Chef, Solutions de portefeuille  
Solutions de placement totales



**David Wong, CFA, FRM**  
Chef des placements, directeur général et chef  
Solutions de placement totales

#### Objectif



**Alex Dyoujenko, CFA**  
Directeur en chef,  
Évaluation de la raison  
d'être, Solutions de  
placement totales

#### Structure



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

#### Exécution



**Philip Lee, CFA**  
Directeur exécutif  
Recherche des gestionnaires  
Solutions de placement  
totales

### Perspectives économiques descendantes

#### Multiclasse d'actifs et gestion des devises



**Francis Thivierge, CFA, MSc**  
Gestionnaire principal de portefeuille  
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



**Michael Sager, Ph. D.**  
Directeur général et chef des placements  
Multiclasse d'actifs et gestion des devises

### Perspectives fondamentales ascendantes

#### Expertise des catégories d'actif



**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 CIBC, États-Unis

### Gestion de portefeuilles de clients

#### Perspectives et communications destinées aux clients

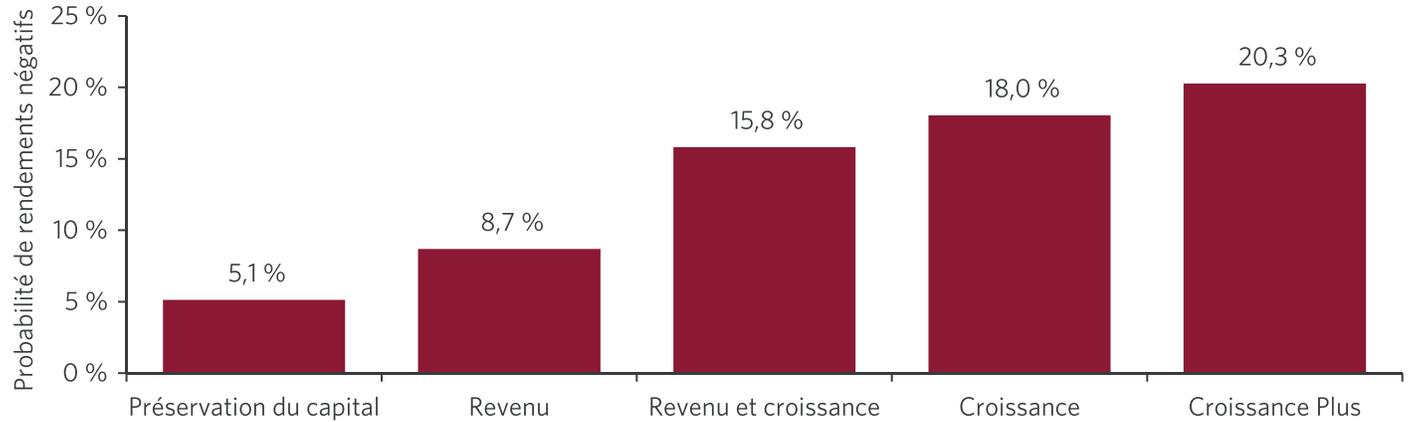


**Michael Keaveney, CFA**  
Vice-président  
Solutions gérées

## Annexe

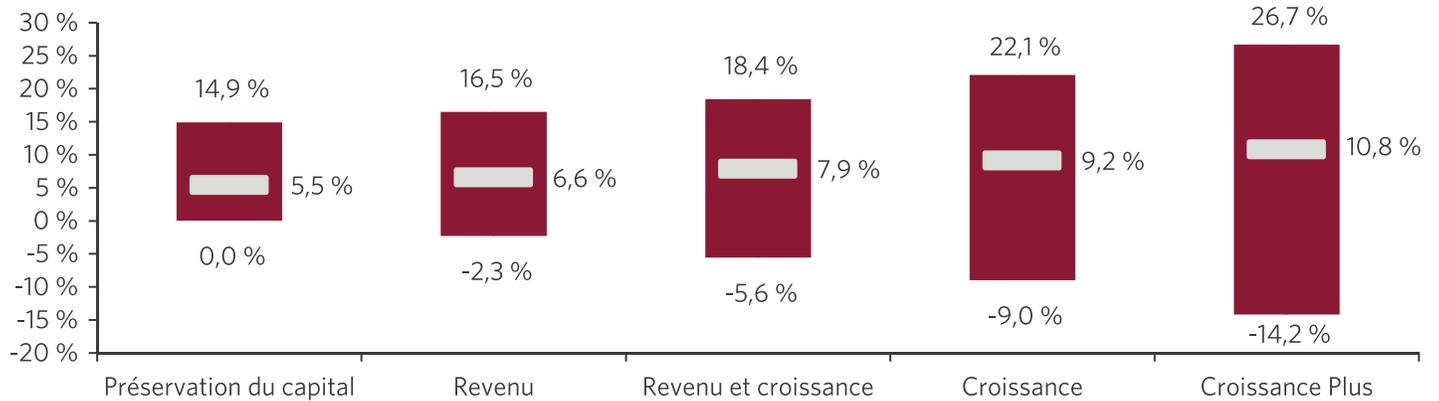
L'analyse des risques suivante est fondée sur la répartition de l'actif recommandée en 2024 pour les portefeuilles d'actifs traditionnels mondiaux, compte tenu de leur longue feuille de route d'indices de référence.<sup>4</sup>

### Probabilité de rendements annuels négatifs sur des périodes mobiles d'un an (de septembre 1986 à décembre 2024)



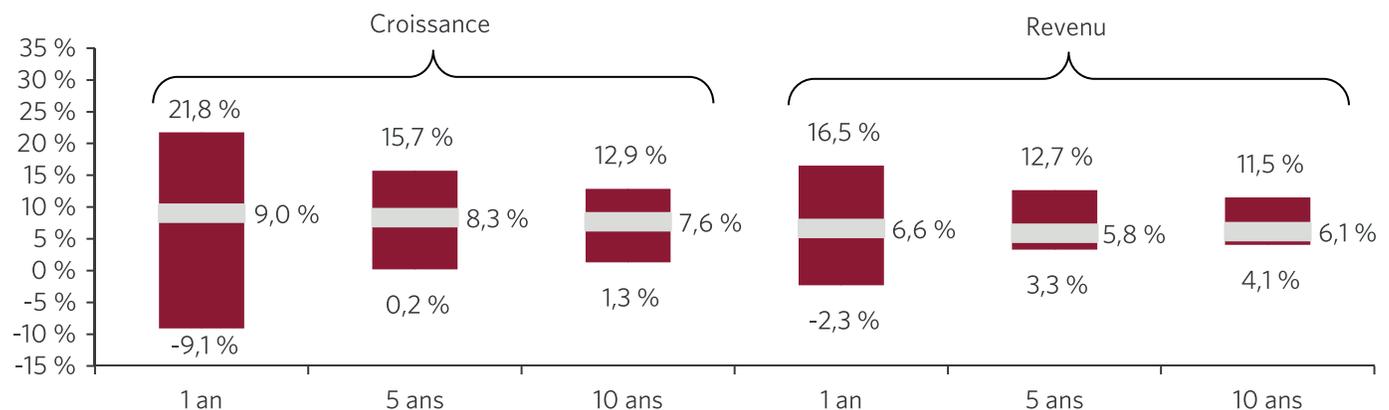
Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., Bloomberg, au 31 décembre 2024.

### 5<sup>e</sup>, 50<sup>e</sup> et 95<sup>e</sup> centiles de rendement annuel (de septembre 1986 à décembre 2024)



Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., Bloomberg, au 31 décembre 2024.

### 5<sup>e</sup>, 50<sup>e</sup> et 95<sup>e</sup> centiles de rendement annualisé au fil du temps (de septembre 1986 à décembre 2024) : Profils de revenu et de croissance



Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., Bloomberg, au 31 décembre 2024.

**Variabilité des rendements annualisés (de septembre 1986 à décembre 2024, en %, pour les périodes de moins d'un an, les rendements ne sont pas annualisés)**

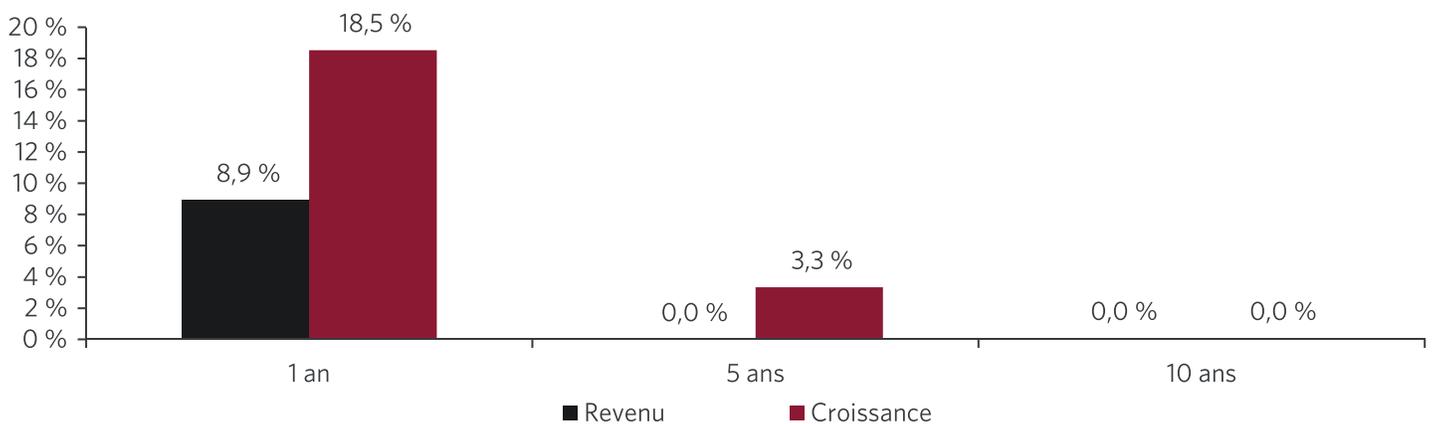
Profils	1 mois		3 mois		6 mois		1 an		3 ans		5 ans		10 ans		Négatifs (%) Mois
	Meilleur	Pire	Meilleur	Pire	Meilleur	Pire									
Préservation du capital	4,7	-4,2	7,1	-6,0	11,6	-9,7	19,8	-8,1	15,6	-0,9	12,5	1,8	11,1	3,3	31,3
Revenu	5,5	-5,7	7,9	-7,4	14,0	-11,1	23,2	-8,7	17,1	0,3	13,7	1,9	12,3	3,4	32,4
Revenu et croissance	6,2	-7,6	10,0	-12,3	16,9	-14,8	26,9	-11,5	18,3	-3,2	15,0	0,4	13,8	2,2	33,3
Croissance	7,8	-11,1	14,0	-16,5	20,8	-21,5	31,0	-18,5	19,4	-8,1	17,4	-1,7	15,3	0,4	35,2
Croissance Plus	9,2	-15,6	17,9	-22,8	26,6	-29,9	35,7	-27,8	21,2	-13,2	19,5	-3,4	16,7	-1,2	35,4

Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., Bloomberg, au 31 décembre 2024.

**Analyse des baisses (de septembre 1986 à décembre 2024, en %, pour les périodes de moins d'un an, les rendements ne sont pas annualisés)**

Répartition des baisses	Préservation du capital	Revenu	Revenu et croissance	Croissance	Croissance dynamique
Baisse moyenne	-1,64 %	-2,25 %	-3,79 %	-7,02 %	-10,18 %
Baisse maximale	-9,68 %	-11,06 %	-16,56 %	-26,57 %	-36,97 %
Période de baisse maximale	De janv. 2022 à juin 2022	De janv. 2022 à juin 2022	De sept. 2008 à févr. 2009	De sept. 2007 à févr. 2009	De sept. 2007 à févr. 2009
Nombre de mois nécessaires après la baisse maximale pour revenir au sommet précédent	21	19	17	23	46
Durée (en mois) de la baisse maximale la plus longue	11	27	40	64	74
Période de baisse la plus longue	De févr. 1994 à déc. 1994	De sept. 2000 à déc. 2002	De sept. 2000 à déc. 2003	De sept. 2000 à déc. 2005	De sept. 2000 à oct. 2006

Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., Bloomberg, au 31 décembre 2024.

**Pourcentage de rendement négatif annualisé pour les profils Revenu et Croissance (septembre 1986 à décembre 2024)**


Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., Bloomberg, au 31 décembre 2024.

## Rendement sur une période mobile des portefeuilles suivant la répartition stratégique de l'actif à long terme

### Actifs canadiens seulement

Profil de risque	1 an	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans	20 ans	Depuis sa création	Date de création
Préservation du capital	8,56 %	2,51 %	3,39 %	3,59 %	3,35 %	4,10 %	6,08 %	01/09/1986
Revenu	11,10 %	3,25 %	4,55 %	4,53 %	4,26 %	4,85 %	6,58 %	01/09/1986
Revenu et croissance	14,52 %	4,87 %	6,54 %	6,09 %	5,65 %	5,82 %	7,13 %	01/09/1986
Croissance	17,17 %	6,45 %	8,43 %	7,44 %	6,83 %	6,59 %	7,46 %	01/09/1986
Croissance Plus	19,82 %	7,57 %	9,83 %	8,52 %	7,82 %	7,30 %	7,85 %	01/09/1986

### Actifs mondiaux traditionnels

Profil de risque	1 an	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans	20 ans	Depuis sa création	Date de création
Préservation du capital	9,02 %	2,70 %	3,49 %	3,80 %	3,93 %	4,39 %	6,24 %	01/09/1986
Revenu	12,53 %	3,97 %	4,92 %	5,09 %	5,27 %	5,36 %	6,85 %	01/09/1986
Revenu et croissance	16,91 %	6,28 %	7,82 %	7,54 %	7,49 %	6,74 %	7,61 %	01/09/1986
Croissance	19,17 %	7,65 %	9,56 %	9,09 %	9,22 %	7,77 %	8,08 %	01/09/1986
Croissance Plus	21,81 %	9,03 %	11,66 %	10,90 %	10,95 %	8,85 %	8,66 %	01/09/1986

### Portefeuille diversifié avec placements non traditionnels

Profil de risque	1 an	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans	20 ans	Depuis sa création	Date de création
Préservation du capital	11,32 %	3,49 %	5,09 %	4,62 %	4,20 %	5,01 %	5,01 %	01/01/2005
Revenu	13,05 %	4,31 %	6,76 %	5,56 %	5,05 %	5,68 %	5,68 %	01/01/2005
Revenu et croissance	16,74 %	5,88 %	9,24 %	7,07 %	6,58 %	6,81 %	6,81 %	01/01/2005
Croissance	19,32 %	7,04 %	11,40 %	8,41 %	7,94 %	7,91 %	7,91 %	01/01/2005
Croissance Plus	22,55 %	8,30 %	13,18 %	9,41 %	8,94 %	8,63 %	8,63 %	01/01/2005

Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., Bloomberg, au 31 décembre 2024. Le rendement historique est calculé en fonction de la composition de l'actif recommandée publiée dans les documents sur la répartition de l'actif à long terme de Gestion d'actifs CIBC de 2015 à 2024 pour les portefeuilles d'actifs canadiens seulement et d'actifs mondiaux traditionnels; de 2021 à 2024 pour le portefeuille diversifié avec des placements non traditionnels, à l'exception du profil Préservation du capital, qui utilise les compositions de l'actif recommandées de 2023 à 2024. On suppose que la composition de l'actif la plus ancienne disponible est utilisée pour tester rétrospectivement le portefeuille jusqu'à la date de création de l'analyse indiquée dans les tableaux. Voir les notes<sup>5</sup> pour les indices qui représentent le rendement.

## Rendements par année civile

### Actifs canadiens seulement

Profil de risque	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Préservation du capital	8,56 %	7,44 %	-7,64 %	2,68 %	6,82 %	8,48 %	-0,14 %	3,11 %	4,18 %	1,16 %
Revenu	11,10 %	8,26 %	-8,48 %	5,50 %	7,55 %	11,01 %	-1,68 %	4,28 %	7,10 %	-0,36 %
Revenu et croissance	14,52 %	9,39 %	-7,93 %	10,78 %	7,44 %	14,46 %	-3,74 %	5,79 %	11,05 %	-2,46 %
Croissance	17,17 %	10,44 %	-6,78 %	16,43 %	6,73 %	17,66 %	-6,31 %	7,11 %	14,98 %	-4,82 %
Croissance Plus	19,82 %	11,26 %	-6,63 %	20,65 %	6,40 %	20,39 %	-7,86 %	8,42 %	19,02 %	-7,16 %

### Actifs mondiaux traditionnels

Profil de risque	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Préservation du capital	9,02 %	7,25 %	-7,36 %	2,83 %	6,57 %	7,61 %	1,64 %	3,06 %	4,03 %	5,64 %
Revenu	12,53 %	8,52 %	-7,97 %	5,35 %	7,41 %	10,19 %	1,02 %	4,44 %	5,38 %	7,29 %
Revenu et croissance	16,91 %	11,75 %	-8,11 %	11,83 %	8,52 %	13,77 %	0,34 %	6,06 %	6,83 %	9,25 %
Croissance	19,17 %	14,08 %	-8,22 %	15,38 %	9,68 %	16,32 %	0,08 %	8,61 %	7,46 %	12,60 %
Croissance Plus	21,81 %	17,13 %	-9,17 %	20,66 %	11,01 %	20,25 %	-1,18 %	11,48 %	8,63 %	13,13 %

### Portefeuille diversifié avec placements non traditionnels

Profil de risque	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Préservation du capital	11,32 %	3,49 %	5,09 %	4,62 %	4,20 %	5,01 %	5,01 %	01/01/2005	4,03 %	5,64 %
Revenu	13,05 %	4,31 %	6,76 %	5,56 %	5,05 %	5,68 %	5,68 %	01/01/2005	5,38 %	7,29 %
Revenu et croissance	16,74 %	5,88 %	9,24 %	7,07 %	6,58 %	6,81 %	6,81 %	01/01/2005	6,83 %	9,25 %
Croissance	19,32 %	7,04 %	11,40 %	8,41 %	7,94 %	7,91 %	7,91 %	01/01/2005	7,46 %	12,60 %
Croissance Plus	22,55 %	8,30 %	13,18 %	9,41 %	8,94 %	8,63 %	8,63 %	01/01/2005	8,63 %	13,13 %

Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., Bloomberg, au 31 décembre 2024. Le rendement historique est calculé en fonction de la composition de l'actif recommandée publiée dans les documents sur la répartition de l'actif à long terme de Gestion d'actifs CIBC de 2015 à 2024 pour les portefeuilles d'actifs canadiens seulement et d'actifs mondiaux traditionnels; de 2021 à 2024 pour le portefeuille diversifié avec des placements non traditionnels, à l'exception du profil Préservation du capital, qui utilise les compositions de l'actif recommandées de 2023 à 2024. On suppose que la composition de l'actif la plus ancienne disponible est utilisée pour tester rétrospectivement le portefeuille jusqu'à la date de création de l'analyse indiquée dans les tableaux. Voir les notes5 pour les indices qui représentent le rendement.

## Notes

- <sup>1</sup> Les rendements attendus et les écarts types prévus pour les catégories d'actifs des composantes sont fondés sur les rendements prévus sur 10 ans, comme il est expliqué dans le rapport de Gestion d'actifs CIBC inc. sur les rendements à long terme attendus des marchés financiers de 2025, disponible en [anglais](#) et en [français](#); les rendements attendus et les écarts-types prévus sont des chiffres hypothétiques sur 10 ans. Il existe des exceptions uniques où le rendement attendu et les écarts types prévus ne sont pas publiés et sont calculés par l'équipe Multiclasse d'actifs et gestion des devises et l'équipe Solutions de placement totales de Gestion d'actifs CIBC. Les exceptions comprennent la prévision du rendement prévu des titres liquides non traditionnels par les liquidités américaines plus 5 %, converti en dollars canadiens; le risque prévu des titres liquides non traditionnels en tant que risque historique sur 10 ans de trois indices HFRI des fonds de couverture, combinés en parts égales : Long/court cap., neutre sur le marché des actions et fonds de fonds. L'équipe Solutions de placement totales utilise la VAN d'Ares Capital Corporation (ARCC) pour les titres de créance de sociétés fermées et l'indice NFI ODCE pour les titres immobiliers de sociétés fermées, car ils reflètent plus fidèlement l'expérience attendue des investisseurs que les indices boursiers en général. Ces prévisions de risque et de rendement sont des estimations hypothétiques sur 10 ans. La volatilité prévue des obligations mondiales (couvertes en \$ CA) est fondée sur l'écart-type historique sur 10 ans de l'indice des obligations globales mondiales Barclay (couvert en \$ CA).
- <sup>2</sup> Thinking Ahead Institute. 2019.
- <sup>3</sup> Risque et rendement à 20 ans de l'indice mondial d'obligations gouvernementales FTSE au 31 décembre 2024. Source : eVestment.
- <sup>4</sup> Les indices qui représentent le rendement de la répartition globale de l'actif sont les suivants : Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada pour les liquidités; indice des obligations universelles FTSE Canada pour les obligations canadiennes depuis la création (1990) et toutes les obligations du gouvernement du Canada à 10 ans et plus avant 1990; indice obligataire des obligations globales mondiales Barclays pour les obligations mondiales depuis la création (1990); indice JPMorgan Global Government Bond Ex Canada avant 1990; indice Bank of America Merrill Lynch BB-B US Cash Pay High Yield depuis sa création (sept. 1988); indice Merrill Lynch US High Yield Master II de sept. 1986 à août 1988; indice composé S&P/TSX des actions canadiennes; indice MSCI Monde pour les actions mondiales.
- <sup>5</sup> Les indices qui représentent le rendement historique du portefeuille sont les suivants : Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada pour les liquidités; indice des obligations universelles FTSE Canada pour les obligations canadiennes depuis la création (1990) et toutes les obligations du gouvernement du Canada à 10 ans et plus avant 1990; indice obligataire des obligations globales mondiales Barclays pour les obligations mondiales depuis la création (1990); indice JPMorgan Global Government Bond Ex Canada avant 1990; indice Bank of America Merrill Lynch BB-B US Cash Pay High Yield depuis sa création (sept. 1988); indice Merrill Lynch US High Yield Master II de sept. 1986 à août 1988; indice composé S&P/TSX des actions canadiennes; indice MSCI Monde pour les actions mondiales. Nous évaluons également le rendement des placements non traditionnels liquides au moyen de trois indices HFRI des fonds de couverture, combinés à parts égales : stratégie directionnelle long/court, neutre sur le marché des actions et fonds de fonds; et le rendement du capital d'investissement est évalué au moyen d'une combinaison : 75 % de l'indice S&P 500 (\$ CA), 25 % de l'indice composé S&P/TSX, plus une prime de 3,25 %. L'équipe Solutions de placement totales utilise également le Fonds de revenu stratégique Ares (ASIF) de crédit privé, cat. I, depuis sa création (janvier 2023), et la VAN d'ARCC (\$ US), de janvier 2005 à décembre 2024, pour les titres de créance de sociétés fermées; et l'indice NFI-ODCE pour l'immobilier privé, car ils reflètent plus fidèlement l'expérience attendue des investisseurs que les indices boursiers en général.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date de mars 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.

<sup>MD</sup> 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 similaires. 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.

Ce produit de données est fourni « tel quel » et Statistique Canada n'offre aucune garantie explicite ou implicite, ce qui comprend notamment les garanties de qualité marchande et d'adaptation à un usage particulier. En aucun cas Statistique Canada ne sera tenu responsable des dommages directs, particuliers, indirects, consécutifs ou autres, quelle qu'en soit la cause.

Les rendements hypothétiques comportent de nombreuses limites, dont certaines sont décrites ci-dessous. Rien ne garantit qu'un compte enregistrera des gains ou des pertes semblables à ceux présentés. En fait, il peut souvent y avoir des écarts importants entre les résultats hypothétiques et les résultats réels obtenus ultérieurement par un programme de négociation donné.

L'une des limites des résultats hypothétiques est qu'ils s'appuient généralement sur une analyse rétrospective. De plus, les programmes de négociation hypothétiques ne comportent pas de risques financiers et aucun ne peut entièrement tenir compte des effets des risques financiers d'un véritable programme de négociation. Par exemple, la capacité de résister aux pertes ou d'adhérer à un programme de négociation donné malgré des pertes importantes est un élément essentiel qui pourrait influencer négativement sur les résultats réels. Il existe de nombreux autres facteurs liés aux marchés en général ou à la mise en œuvre des programmes de négociation d'actions qui ne peuvent pas être entièrement pris en compte dans la préparation des résultats hypothétiques et qui pourraient influencer négativement sur les résultats des programmes réels.

« Bloomberg® » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affiliée à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

EAE0<sup>MD</sup> est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence.

FTSE Global Debt Capital Markets Inc. (« FTDCM »), FTSE International Limited (« FTSE »), le groupe d'entreprises London Stock Exchange (la « Bourse ») ou TSX Inc. (« TSX ») et conjointement avec FTDCM, FTSE et la Bourse, les « concédants de licence ». Les concédants de licence n'offrent aucune garantie ni ne font aucune déclaration, exprimée clairement ou de manière implicite, en ce qui concerne les résultats obtenus avec l'utilisation de l'indice des obligations universelles FTSE Canada (l'« indice ») et/ou les données de l'indice en question obtenues à une heure précise à un jour précis, ou autre. L'indice est compilé et calculé par FTSEDCM et tous les droits d'auteur des valeurs et des composants de l'indice appartiennent à FTDCM. Les concédants de licence ne peuvent en aucune manière être tenus responsables (que ce soit par négligence ou toute autre cause) à l'égard de quiconque des éventuelles erreurs touchant l'indice et les concédants de licence ne sont pas tenus d'aviser quiconque dans le cas où l'indice contiendrait de telles erreurs.

« FTSE® » est une marque de commerce de FTSE International Limited et est utilisée sous licence par FTDCM.