

Commentaires du Forum de recherche sur les solutions de portefeuille

Novembre 2025



Principaux points à retenir

- Les actions canadiennes ont surperformé au niveau mondial, l'indice composé S&P/TSX affichant un rendement de 25 % sur les dix premiers mois de 2025 et le meilleur rendement des dix premiers mois depuis 1993. Malgré l'incertitude des marchés mondiaux et la volatilité des politiques douanières américaines, les actions canadiennes ont fait preuve de résistance, en particulier dans les secteurs des matériaux et de la technologie.
- Les gestionnaires actifs ont été confrontés à des défis en raison de la concentration du leadership sur le marché et des gains liés à l'élan, mais le Fonds d'actions canadiennes CIBC, le Fonds commun d'actions canadiennes Impérial et le Fonds Mandat privé d'actions canadiennes CIBC ont surpassé la médiane du groupe des pairs. L'exposition ciblée aux actions liées aux ressources, en particulier aux producteurs d'or, et une approche de recherche disciplinée ont contribué à cette surperformance.
- L'or a été un actif remarquable, bénéficiant des tendances macroéconomiques telles que les changements attendus des taux d'intérêt, les tensions géopolitiques et la dédollarisation des banques centrales.
- Pour l'avenir, un positionnement discipliné et sélectif, ainsi qu'une allocation d'actifs dynamique, restent essentiels face à la persistance des risques de marché.

Les rendements depuis le début de l'année montrent un élargissement des rendements des marchés mondiaux, les actions américaines étant à la traîne par rapport aux autres grands marchés. Notamment, les actions canadiennes ont enregistré leur meilleur rendement sur les dix premiers mois depuis 1993. Quel a été le moteur du rendement de l'indice composé S&P/TSX?

L'indice composé S&P/TSX (TSX) a enregistré un rendement de 25 % au cours des dix premiers mois de 2025 reflétant la résistance des actions canadiennes dans un contexte d'incertitude mondiale et de politiques douanières américaines volatiles. Le TSX a enregistré des gains dans la plupart des secteurs, bien que le leadership soit resté concentré dans une poignée de sociétés à forte capitalisation dans les secteurs de la technologie et des matériaux. Le secteur des matériaux a été le plus performant, soutenu par la hausse remarquable de 46 % de l'or au cours de l'année écoulée qui représente maintenant environ 12,5 % de l'indice TSX. La technologie a également apporté une contribution significative, avec une hausse de 29 % depuis le début de l'année, tandis que les valeurs financières – qui représentent près d'un tiers de l'indice – ont augmenté de 25 %, grâce à une progression de 32 % des banques. Tout au long de l'année, la bonne tenue des bénéfices des entreprises a permis de compenser les signaux mitigés de l'emploi et du commerce. La vigueur du marché a également été soutenue par quatre baisses de taux de la Banque du Canada, qui ont donné un coup de pouce monétaire et réduit l'incertitude concernant la politique commerciale et l'orientation de la banque centrale.

Les valorisations dans certains secteurs de croissance se sont étendues, ce qui renforce la nécessité d'une sélectivité et d'un positionnement discipliné à mesure que le cycle arrive à maturité.

La concentration du leadership sur le marché peut créer un contexte difficile pour les gestionnaires actifs, qui doivent battre l'indice de référence. Quel a été le rendement du groupe de pairs?

Bien que le TSX ait enregistré des rendements globaux élevés depuis le début de l'année, de nombreux gestionnaires actifs ont eu du mal à suivre le rythme de l'indice de référence. Plusieurs facteurs ont contribué à ce défi :

- La concentration du marché : un petit nombre de grandes entreprises a été à l'origine de la plupart des gains, ce qui a rendu plus difficile pour les gestionnaires de se démarquer par des choix de portefeuille uniques.
- Un leadership axé sur l'élan : les actions qui étaient déjà performantes et qui sont devenues relativement plus chères ont continué à mener, laissant une marge de sécurité limitée dans ces actions.
- Le rendement des secteurs : les secteurs défensifs et axés sur la valeur sont restés à la traîne dans le contexte de la hausse de l'appétit pour le risque.

Malgré ces vents contraires, notre Fonds d'actions canadiennes CIBC, notre Fonds commun d'actions canadiennes Impérial et notre Fonds Mandat privé d'actions canadiennes CIBC ont tous surpassé le rendement du gestionnaire médian de l'univers des actions à grande capitalisation de eVestment Canada. Notre approche interne de la gestion active, fondée sur une recherche disciplinée et un positionnement sélectif, a conduit à une exposition ciblée aux actions liées aux ressources naturelles, avec un accent particulier sur les producteurs d'or et une attention particulière aux bilans de qualité et à une discipline prudente en matière d'évaluation. Cela a permis de soutenir le rendement pendant cette phase de concentration du marché.

Notre positionnement différencié sur l'or a permis à plusieurs de nos stratégies d'actions canadiennes de se démarquer de la plupart de leurs pairs. Qu'est-ce qui a motivé la conviction de l'équipe?

De nombreux gestionnaires actifs canadiens ont traditionnellement évité l'or et les actions aurifères, principalement parce que l'or ne produit pas de flux de trésorerie comme les actions ou les obligations. Les investisseurs en quête de croissance ou de rendement ont tendance à préférer les actifs assortis de bénéfices ou de revenus, tandis que le prix de l'or est très volatil et dépend davantage du sentiment et des craintes macroéconomiques que des fondamentaux de l'entreprise. Il ne crée pas non plus de valeur par le biais de l'innovation ou de l'expansion; il sert simplement de réserve de valeur. À long terme, les actifs productifs tels que les actions affichent généralement des rendements supérieurs à ceux de l'or. Par conséquent, en période de croissance du marché et de l'économie, détenir de l'or peut signifier ne pas profiter des gains des actions. L'or a tendance à mieux se comporter lors d'épisodes de dépréciation de la monnaie ou d'instabilité fiscale, qui ne sont pas des conditions constantes.

Malgré les réserves traditionnelles à l'égard de l'or, nous avons enregistré des entrées record dans cet actif au cours des trois derniers mois, inversant ainsi les sorties antérieures. Alors que la plupart des gestionnaires d'actions canadiennes restent sous-pondérés, plusieurs de nos stratégies d'actions canadiennes ont bénéficié d'une surpondération, guidées par Dan Greenspan, analyste principal et gestionnaire de portefeuille pour les fonds de ressources.

À l'aube de l'année 2025, la conviction de Dan était le reflet de plusieurs moteurs :

- Les taux d'intérêt semblaient avoir atteint leur maximum et un cycle de réduction des taux attendu de la part de la Réserve fédérale américaine soutiendrait les prix de l'or en réduisant le coût d'occasion de la détention du métal.
- Les tensions géopolitiques persistantes – telles que les conflits en Ukraine et à Gaza – ont soutenu la demande de valeurs refuges.
- Une tendance à la dédollarisation qui s'accélère, les banques centrales transférant leurs réserves des bons du Trésor américain vers l'or.
- L'incertitude persistante concernant la politique commerciale et fiscale de l'administration américaine.

Pour ce qui est de l'avenir, Dan et l'équipe continuent de penser que l'or est une valeur sûre, compte tenu de ces facteurs macroéconomiques et géopolitiques favorables. Nous gérons l'exposition à l'or au sein de notre plateforme d'actions canadiennes avec discipline et sélectivité, en mettant l'accent sur des bilans de qualité et une forte discipline en matière de capital. Bien que les positions et les rendements des gestionnaires individuels puissent différer d'une stratégie à l'autre, cette approche cohérente est à la base de notre avantage actif à long terme. Nous restons constructifs à l'égard de l'or, considérant le récent recul des prix après une forte hausse depuis le début de l'année comme une consolidation saine. Néanmoins, nous reconnaissons que des risques persistent, notamment des taux d'intérêt américains plus élevés que prévu, des effets minimes des droits de douane ou des guerres commerciales, et la résolution potentielle de conflits géopolitiques majeurs – autant d'éléments qui pourraient diminuer la prime de risque de l'or.

En ce qui concerne les solutions gérées, quel est le point de vue stratégique sur l'or en tant que catégorie d'actifs?

Bien que l'or ait connu une forte progression cette année, son histoire marquée par des baisses importantes et une grande volatilité souligne l'importance d'une recherche disciplinée et de points d'entrée judicieux. Nous pensons qu'il est prudent de ne pas faire d'appels d'offres à court terme sur l'or, mais plutôt d'effectuer des placements lorsque les fondamentaux et l'évaluation présentent des rendements ajustés au risque attrayants, comme l'a récemment déterminé notre équipe Actions canadiennes. Pour l'instant, une approche tactique menée par nos équipes d'actions fondamentales, privilégiant une recherche ascendante rigoureuse et des points d'entrée disciplinés, reste prudente.

Cela dit, nous restons équilibrés et flexibles dans nos solutions gérées et continuons à évaluer les avantages de la diversification à long terme de l'or dans un cadre ajusté au risque. Notre philosophie d'allocation d'actifs reste dynamique, et nous sommes prêts à ajouter une exposition à l'or pour profiter des avantages de la diversification et gérer la volatilité si nous voyons :

- Une persistance ou une réaccélération de l'inflation
- Un affaiblissement structurel du dollar américain
- Une érosion de la confiance dans la discipline budgétaire, la crédibilité de la politique monétaire ou la stabilité géopolitique
- Un point d'entrée plus attractif

Cette approche disciplinée nous permet de conserver la flexibilité nécessaire pour nous adapter tout en protégeant le capital dans des environnements de marché changeants.

Comment sommes-nous positionnés pour naviguer dans l'environnement actuel du marché?

Le calme des marchés masque des risques structurels persistants – manque de liquidités, divergence des politiques et forte concentration des marchés – qui continuent à poser des problèmes aux investisseurs.

Notre philosophie reste ancrée dans l'équilibre, la qualité et la patience.

- Équilibre : participer à la hausse tout en reconnaissant qu'en fin de cycle, les gains potentiels sont plus limités et les risques de baisse plus importants.
- Qualité : privilégier les bénéfices durables, les bilans solides et les répartitions de capital disciplinées.
- Patience : éviter l'anticipation des fluctuations du marché; se concentrer sur la résilience stratégique.

Le cycle mondial continue d'évoluer, signalant une transition vers une phase de croissance plus lente et plus sélective. La discipline active et la diversification des actifs restent les atouts les plus durables.

N'hésitez pas à communiquer avec nous :



Michael Keaveney

Vice-président
Solutions gérées

Michael.Keaveney@cibc.com



Leslie Alba

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

Leslie.Alba@cibc.com



Crystal Maloney, CFA, CPA

Chef, Service de recherche sur les actions

Crystal.Maloney@cibc.com



Summer Yang, CFA

Analyste, Crédit

Summer.Yang@cibc.com

Forum de recherche sur les solutions de portefeuille (FRSP)

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

Leslie Alba, CFA, MBA

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

David Wong, CFA, FRM

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

Michael Sager, PhD

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

Patrick Thillou, CFA

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

Alex Dyoudenko, CFA

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

Philip Lee, CFA

Directeur exécutif
Recherche des gestionnaires
Solutions de placement totales

Francis Thivierge, CFA

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

Gaurav Dhiman, CFA, MBA

Gestionnaire de portefeuille
Titres mondiaux à revenu fixe

Crystal Maloney, CFA, CPA, CMA

Chef, Service de recherche sur les actions

Ohm Srinivasan, CFA

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

Michael Keaveney, CFA

Vice-président
Solutions gérées

Summer Yang, CFA

Analyste, Crédit

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent faire l'objet de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres charges. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

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, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans 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.

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

^{MD} Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.