

T4 2025

Perspectives de placement
& stratégie de portefeuille



Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

Les risques de ralentissement de la croissance économique sont importants avec l'incertitude découlant des politiques commerciales du président Trump qui perturbe l'activité mondiale – bien que l'inflation induite par les tarifs douaniers limite la capacité des banques centrales à se porter au secours de l'économie de façon significative.



Canada

L'économie canadienne devrait ralentir cette année en raison de l'affaiblissement de la demande mondiale et d'un recul de la croissance des exportations. Après s'être abstenue d'agir pendant trois réunions consécutives, la Banque du Canada a abaissé son taux directeur à 2,50 % en septembre, citant la faiblesse du marché du travail, la diminution des pressions à la hausse sur l'inflation sous-jacente et la levée des tarifs de représailles. Néanmoins, les dirigeants ont indiqué qu'ils « procéderaient avec prudence », compte tenu des effets perturbateurs de la politique commerciale qui continueront à faire monter les coûts tout en pesant sur l'activité économique.

États-Unis

La Réserve fédérale est dans une position précaire en raison des objectifs de son double mandat qui entrent en conflit. Le marché du travail a ralenti plus que prévu, mais l'indicateur privilégié de l'inflation sous-jacente se situe bien au-dessus de la cible de 2 %. À la suite de la baisse de taux « préventive » de septembre, plusieurs dirigeants ont prévenu qu'il y avait peu de marge pour réduire les taux de manière agressive à partir de maintenant, car la politique monétaire devrait contrer la persistance d'une inflation supérieure à la cible – sans compter que l'effet des tarifs douaniers ne s'est pas encore pleinement fait sentir.

Marchés internationaux

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

Marchés émergents

Malgré avoir regagné du terrain au début de 2025, l'économie chinoise fait face à des difficultés notables au-delà du court terme. L'économie intérieure demeure fragile, le secteur immobilier étant en difficulté et les dépenses de consommation demeurant faibles, tandis que les conséquences directes des tarifs douaniers américains sur les produits chinois et leur effet négatif sur la croissance mondiale devraient peser sur la demande extérieure. En raison de ces obstacles, il devient de plus en plus urgent pour les dirigeants à Beijing de mettre en œuvre des mesures de relance majeures pour augmenter leur chance d'atteindre leur ambitieuse cible de croissance d'environ 5 % pour 2025.

Perspectives économiques

Des signes de stagflation

Bien que les risques se soient estompés depuis l'abandon par le président Trump de ses politiques tarifaires les plus drastiques, une tendance reste claire : nous entrons dans une période de stagnation de la croissance et de hausse de l'inflation. Cela a posé un dilemme pour la Réserve fédérale et pour ses dirigeants qui évaluent l'incidence de ces conditions sur leur double mandat visant le plein emploi et la stabilité des prix. Au vu des signes de ralentissement du marché de l'emploi, la banque centrale a abaissé ses taux d'intérêt en septembre et prévoit trois autres réductions en 2026. Cela a toutefois accru le risque d'une erreur de politique, surtout dans le contexte actuel de grande incertitude économique. En effet, il reste à déterminer s'il faut

se concentrer sur les risques de hausse de l'inflation ou sur les risques de baisse de la croissance. Cela dit, l'inflation pose probablement le plus grand risque. L'inflation, qui s'est maintenue obstinément au-dessus du taux cible pendant de nombreuses années, rate sa cible de façon plus marquée que dans le cas de l'objectif en matière d'emploi. L'effet inflationniste des tarifs douaniers a accentué les risques de hausse, et les répercussions de ces mesures sont loin d'être terminées. Par conséquent, même si des mesures préventives sont adoptées pour soutenir le marché du travail, la possibilité d'une inflation persistante et la hausse des attentes inflationnistes pourraient se révéler coûteuses.

Survол des scénarios et stratégie de placement

- ▶ **Stagflation (40 %)** : Malgré l'impact moins élevé que prévu des tarifs douaniers, leurs répercussions sur la croissance (en baisse) et sur l'inflation (en hausse) pourraient inciter la Réserve fédérale à faire preuve de prudence. Si les attentes d'inflation à long terme devaient s'envoler, les taux d'intérêt demeureraient élevés pendant plus longtemps, ce qui entraînerait une période de stagnation économique prolongée et plus marquée.
- ▶ **Atterrissage en douceur (25 %)** : Même si les enjeux liés à la politique commerciale sont loin d'être réglés, le consensus semble être que la croissance ralentira juste assez pour inciter la Réserve fédérale à assouplir sa politique monétaire, sans toutefois faire basculer la plus grande économie mondiale dans une récession pure et simple.
- ▶ **Récession (20 %)** : La possibilité que les tarifs douaniers demeurent en vigueur indéfiniment et qu'une guerre commerciale éclate augmente le risque de récession. Toutefois, le risque d'inflation suscité par les tarifs douaniers empêche la Réserve fédérale de procéder à un assouplissement important de sa politique monétaire afin d'atténuer le ralentissement de la croissance.
- ▶ **Politique erronée (15 %)** : La politique monétaire pourrait ne pas être suffisamment restrictive à l'heure actuelle. Le contexte de croissance supérieure à la moyenne et les risques de hausse de l'inflation donnent à penser que les taux d'inflation pourraient recommencer à grimper depuis leurs niveaux actuels.

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

Scénarios économiques

Scénario principal | Stagflation

Probabilité 40 %

Dans ce scénario hautement probable, l'imposition de droits de douane généralisés à un large éventail de partenaires commerciaux menace de freiner la croissance mondiale et de faire grimper les prix pour les consommateurs et les entreprises. Même si l'ampleur totale des droits de douane annoncés par le président Trump s'avère moins importante qu'initialement prévu, le taux effectif des droits de douane aux États-Unis atteint son plus haut niveau depuis près d'un siècle. Du point de vue de la croissance, le mal est probablement déjà fait, la détérioration du sentiment résultant de l'incertitude commerciale freinant l'activité économique. Alors que les ménages réduisent leurs dépenses en raison de la perspective d'une hausse des prix et des inquiétudes concernant leur situation financière, l'angoisse persistante des entreprises se traduit par un affaiblissement des plans d'investissement et d'embauche. Sur le front de l'inflation, les taxes récentes renforcent la tendance inflationniste mondiale. Cela maintient l'inflation bien au-dessus des objectifs des banques centrales, à un moment où le dernier kilomètre pour revenir à 2 % s'avère difficile à parcourir. Étant donné que les anticipations d'inflation à long terme restent bien ancrées, les banques centrales peuvent donner la priorité au soutien de l'économie en difficulté et reprendre leur politique d'assouplissement monétaire, sans toutefois aller jusqu'à des niveaux trop stimulants qui risqueraient de raviver les pressions sur les prix.

Scénario 2 | Atterissage en douceur

Probabilité 25 %

Le consensus pour les 12 à 18 prochains mois reste celui d'un « atterrissage en douceur », un scénario dit « boucles d'or » caractérisé par une croissance saine et tendancielle, une modération des pressions sur les prix vers l'objectif de 2 % et de multiples baisses de taux par les banques centrales. Bien que la politique commerciale des États-Unis soit loin d'être définie, les investisseurs semblent convaincus que la croissance ralentira juste assez pour inciter la Réserve fédérale à assouplir sa politique monétaire, sans pour autant plonger la première économie mondiale dans une récession pure et simple.

Scénario 3 | Récession

Probabilité 20 %

Dans ce scénario catastrophe, les mesures tarifaires globales et punitives annoncées par le président Trump restent fermement en place pendant une période prolongée. Une guerre commerciale totale s'ensuit et se propage à travers le monde, les droits de douane généralisés et les mesures de rétorsion amplifiant les risques haussiers pour l'inflation tout en augmentant le risque de récession. Les anticipations d'inflation à long terme étant raisonnablement ancrées, les vents contraires à la croissance l'emportent sur les impulsions inflationnistes et les banques centrales interviennent pour apporter leur soutien, même si le spectre d'une inflation induite par les droits de douane limite leur capacité à assouplir leur politique monétaire de manière significative.

Scénario 4 | Politique erronée

Probabilité 15 %

Il existe un risque que la Réserve fédérale prenne de l'avance dans la réalisation de son double mandat de plein emploi et de stabilité des prix. Hormis les effets des droits de douane déjà en vigueur, l'inflation n'est pas vraiment en voie de revenir à l'objectif de 2 %, notamment en raison de la persistance des prix des services. Dans le même temps, la demande reste résiliente et bien supérieure à son niveau tendanciel (écart de production positif). Et si le marché du travail montre certains signes de détérioration, cette faiblesse ne correspond pas entièrement à un ralentissement économique que l'assouplissement de la politique monétaire pourrait atténuer. En effet, ce ralentissement provient de l'offre (et non de la demande), les politiques du président Trump en matière d'immigration et de commerce ayant entraîné à la fois une pénurie de main-d'œuvre et une incertitude pour les entreprises. Dans ce contexte, la marge de manœuvre pour procéder à des baisses de taux agressives sans adopter par inadvertance une politique monétaire inappropriée pourrait être limitée.

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

Stratégie du portefeuille

Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	STAGFLATION	ATTERISSAGE EN DOUCEUR	RÉCESSION	POLITIQUE ERRONÉE
PROBABILITÉ	40 %	25 %	20 %	15 %
REVENU TRADITIONNEL				
Marché monétaire	2,5 %	2,4 %	2,3 %	2,8 %
Obligations Canadiennes	-0,6 %	2,7 %	4,4 %	-3,9 %
REVENU NON TRADITIONNEL				
Crédit diversifié	6,5 %	7,0 %	5,0 %	6,0 %
Actifs réels diversifiés	7,0 %	7,5 %	6,0 %	6,5 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE				
Actions canadiennes	-6,6 %	7,9 %	-32,4 %	-7,6 %
Actions américaines	-8,9 %	1,7 %	-23,6 %	-17,6 %
Actions internationales	-5,1 %	7,3 %	-27,3 %	-12,8 %
Actions des marchés émergents	-2,8 %	6,7 %	-36,8 %	-18,9 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE				
Placements privés	10,0 %	12,0 %	8,0 %	9,0 %
CAD/USD	0,70	0,72	0,65	0,75

Source : Fiera Capital, au 30 septembre 2025

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

Stratégie actuelle¹

Portefeuilles traditionnels et non traditionnels

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
REVENU TRADITIONNEL	0,0 %	17,5 %	40,0 %	17,5 %	0,0 %
Marché monétaire	0,0 %	0,0 %	40,0 %	17,5 %	+17,5 %
Obligations Canadiennes	0,0 %	17,5 %	40,0 %	0,0 %	-17,5 %
REVENU NON TRADITIONNEL	0,0 %	30,0 %	50,0 %	38,5 %	+8,5 %
Crédit diversifié	0,0 %	12,0 %	25,0 %	15,5 %	+3,5 %
Actifs réels diversifiés	0,0 %	18,0 %	40,0 %	23,0 %	+5,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE	17,5 %	37,5 %	57,5 %	27,5 %	-10,0 %
Actions canadiennes	5,0 %	12,5 %	30,0 %	12,5 %	0,0 %
Actions américaines	0,0 %	12,5 %	20,0 %	10,0 %	-2,5 %
Actions internationales	0,0 %	7,5 %	20,0 %	0,0 %	-7,5 %
Actions des marchés émergents	0,0 %	5,0 %	20,0 %	5,0 %	0,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE	0,0 %	15,0 %	40,0 %	16,5 %	+1,5 %
Placements privés	0,0 %	15,0 %	40,0 %	16,5 %	+1,5 %

Source : Fiera Capital, au 30 septembre 2025

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

Perspectives – Revenu fixe

Revue des marchés des titres à revenu fixe

Les marchés canadiens des titres à revenu fixe ont produit des résultats positifs au troisième trimestre, les investisseurs ayant relevé leurs attentes quant à des baisses de taux par la banque centrale. Les courbes de taux se sont accentuées de façon optimiste, la baisse du taux de rendement à deux ans, sensible à la politique monétaire, ayant dépassé celui des obligations à dix ans. Pour le trimestre, l'indice des obligations universelles FTSE Canada a gagné 1,5 %.

La Réserve fédérale américaine fait face à un exercice d'équilibre délicat entre les risques de hausse de l'inflation et les risques de baisse de la croissance. Alors que, malgré son double mandat, la banque s'est auparavant concentrée sur l'inflation, les récents signes de détérioration du marché du travail ont amené les dirigeants à rediriger leur attention, ce qui a conduit à une baisse des taux pour la première fois cette année. Le président de la Fed, Jerome Powell, a qualifié cette réduction de « gestion du risque », ce qui souligne le conflit entre l'inflation persistante et le ralentissement des marchés du travail. En fin de compte, la trajectoire des taux dépendra des données – et principalement de l'état du marché du travail, de la façon dont les tarifs douaniers de l'administration Trump se répercutent sur les prix, et de la question de savoir si la persistance de l'inflation qui en résulte fait grimper les attentes d'inflation à long terme.

La Banque du Canada adopte également une approche prudente en raison des risques persistants de ralentissement de l'économie qui se heurtent à des pressions persistantes sur les prix. En outre, la banque centrale est sortie de son immobilisme et a abaissé le taux directeur en septembre, citant l'assouplissement du marché du travail et la diminution des pressions sur l'inflation sous-jacente. Néanmoins, comme l'inflation sous-jacente oscille autour de 3 %, les dirigeants ont déclaré qu'ils « procéderaient avec prudence » en raison du manque de clarté quant au contexte macroéconomique et à la politique commerciale.

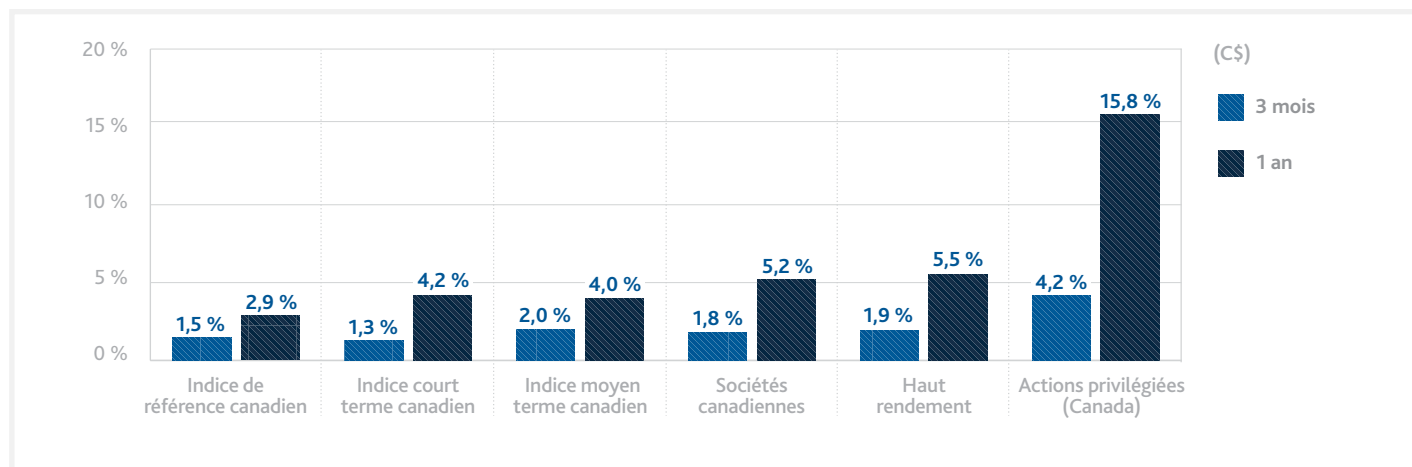
La Banque centrale européenne a laissé les taux inchangés en septembre. Néanmoins, les décideurs semblent plus préoccupés par les dommages économiques causés par les tarifs douaniers américains et considèrent leurs répercussions comme déflationnistes plutôt qu'inflationnistes.

La Banque d'Angleterre est aux prises avec des pressions obstinément fortes sur les prix et le besoin croissant de soutenir l'économie. La banque centrale a laissé les taux inchangés en septembre. Les dirigeants ont réitéré leurs préoccupations à l'égard de l'inflation, ce qui donne à penser que l'appétit pour des réductions de taux rapides s'est estompé.

Stratégie de placement

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

Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 30 septembre 2025.

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

Perspectives – Actions

Revue des marchés boursiers

Au troisième trimestre, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt a fortement favorisé les marchés boursiers, les investisseurs semblant convaincus que la croissance ralentira juste assez pour inciter la Réserve fédérale à assouplir sa politique monétaire, mais sans faire basculer la plus grande économie mondiale dans une récession pure et simple. À cet optimisme s'est ajoutée une série d'accords commerciaux entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux, qui ont suscité une réaction positive des investisseurs et une ruée vers des actifs risqués. Les marchés boursiers mondiaux ont atteint de nouveaux sommets records au cours du trimestre.

L'indice MSCI Monde tous pays a progressé de 9,9 % en dollars canadiens. Sur le plan régional, tous les principaux indices de référence que nous suivons ont affiché des résultats trimestriels impressionnants. L'indice S&P 500 a augmenté de 10,3 % et l'indice S&P/TSX, de 12,5 %. L'indice MSCI EAEO s'est apprécié de 6,8 %, tandis que l'indice MSCI des actions des marchés émergents a pris 12,8 %.

Notre scénario à forte probabilité demeure une « stagflation ». Dans ce scénario, la stagnation de la croissance, couplée à l'inflation obstinément élevée et à la fermeté de la Réserve fédérale, serait défavorable aux actions. En effet, la perspective d'une inflation provoquée par les tarifs douaniers devrait limiter la capacité des banques centrales à intervenir à un moment où l'économie a besoin de soutien, ce qui exercera des pressions à la baisse sur les valorisations boursières (le « C » du ratio C/B) et les bénéfices des sociétés (le « B » du ratio C/B). Les marchés boursiers seront donc doublement pénalisés au cours des 12 à 18 prochains mois. De plus, après la plus récente remontée des marchés boursiers, les évaluations semblent quelque peu élevées, surtout

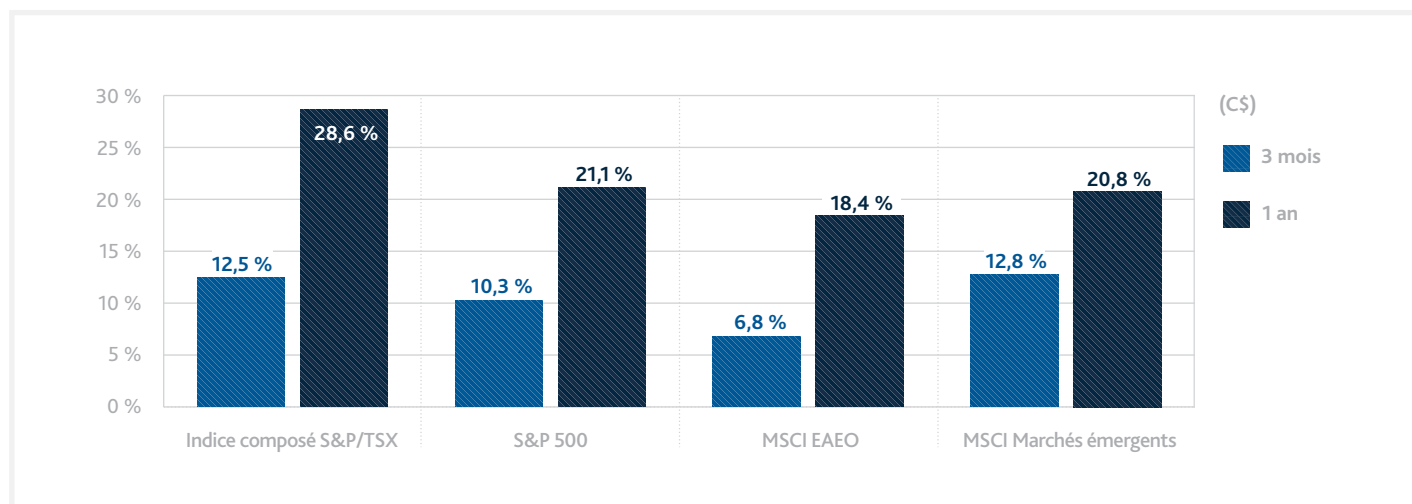
dans le contexte des difficultés macroéconomiques imminentes. Cela pourrait s'avérer un obstacle à d'autres gains boursiers à partir de maintenant. Les investisseurs sont devenus quelque peu complaisants et sous-estiment peut-être les répercussions des tarifs douaniers sur la croissance et les bénéfices jusqu'à présent.

Les marchés s'attendent à plusieurs réductions de taux au cours des 12 à 18 prochains mois, ce qui a été un facteur important de la vigueur des marchés boursiers cette année. Si ces attentes se révélaient irréalisables, les marchés boursiers réagiraient sans aucun doute à la baisse. Qui plus est, les prévisions de croissance des bénéfices au cours des 12 prochains mois sont exagérément optimistes, surtout compte tenu de la stagnation des perspectives économiques.

Stratégie de placement

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

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 30 septembre 2025.

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

Perspectives – Marchés privés

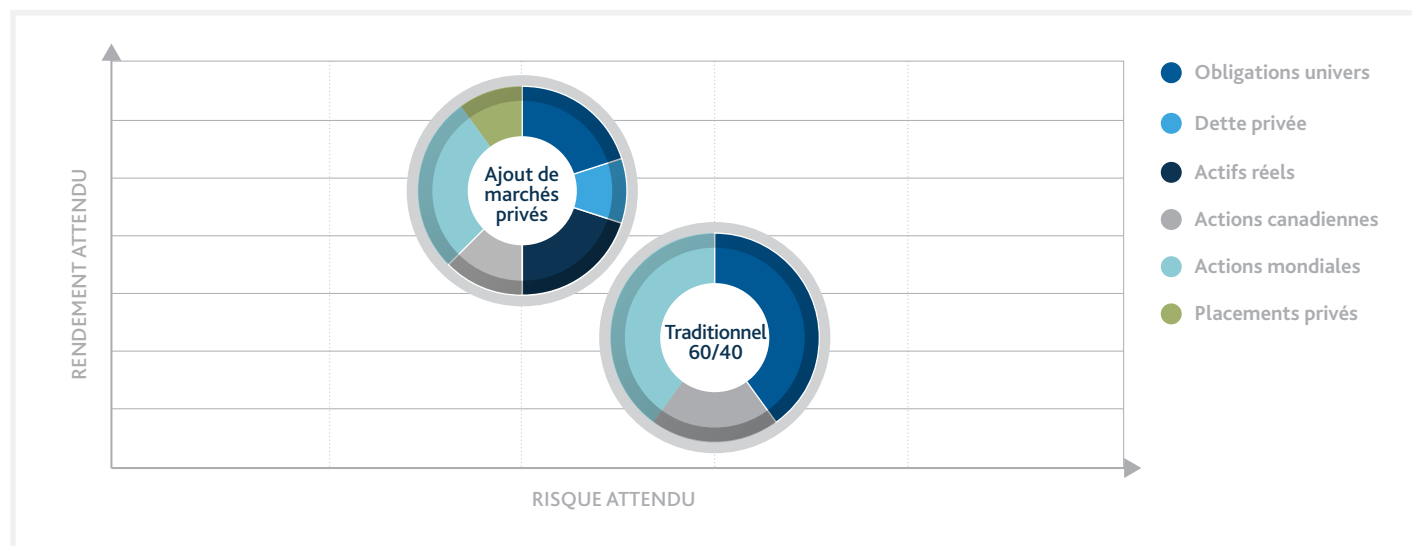
Comme l'incertitude macroéconomique et politique plane, nous nous attendons à ce que la conjoncture soit plus difficile pour les marchés financiers au cours de l'année à venir. Selon nous, les difficultés persistantes liées à la stagflation dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés pendant plus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

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

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

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

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



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

Source : Fiera Capital, à titre indicatif seulement.

Matières premières et devises

Marchés des changes



Le dollar américain (+0,9 %) a enregistré un léger gain, malgré une forte volatilité durant une grande partie du troisième trimestre. S'il avait commencé à remonter en raison des signes de progrès dans les négociations commerciales entre les États-Unis et ses partenaires commerciaux, le dollar a perdu de l'élan vers la fin du trimestre lorsque les investisseurs ont relevé leurs attentes quant à des baisses de taux par la Réserve fédérale, et les menaces à l'indépendance de la banque centrale ont aussi plombé la devise. Le billet vert a été plus vigoureux que les monnaies de ses principaux partenaires commerciaux. Le dollar canadien (-2,2 %) s'est replié, car les investisseurs s'attendaient à ce que la Banque du Canada sorte de son immobilisme et réduise les taux d'intérêt, mais les prix plus faibles du pétrole ont aussi entraîné une dépréciation du huard. L'euro (-0,4 %), la livre (-2,1 %), et le yen (-2,6 %) ont aussi reculé par rapport à l'appréciation du dollar américain au troisième trimestre.

Or



L'or (+16,1 %) a atteint de nouveaux sommets au troisième trimestre en raison des attentes élevées de réductions des taux par la Réserve fédérale. Aussi, les investisseurs inquiets se sont rués vers la sécurité qu'offrent les lingots, en raison des risques persistants liés au commerce et à la politique. À cet égard, les attaques du président Trump à l'endroit de la Réserve fédérale ont accru les risques perçus d'une menace à l'indépendance de la banque centrale. Le contexte géopolitique erratique et les achats des banques centrales ont également fait grimper les prix au cours des trois derniers mois, tandis que la dépréciation des taux des titres du Trésor américain a accru l'attrait du métal précieux non porteur d'intérêts.

Source : Bloomberg, au 30 septembre 2025.

Pétrole



Le pétrole brut (-4,2 %) s'est replié au troisième trimestre, les inquiétudes liées à une offre excédentaire sur le marché ayant éclipsé les craintes associées aux tensions géopolitiques persistantes qui risquent d'entraver la production. De plus, les investisseurs anticipaient une offre excédentaire découlant de l'alliance de l'OPEP dont l'objectif est d'exploiter les capacités inutilisées. En plus des craintes d'une offre excédentaire, les stocks de pétrole aux États-Unis ont enregistré la plus forte hausse pendant plusieurs semaines à la fin de septembre. Corroborant ce scénario, l'Agence internationale de l'énergie a prédit des surplus records cette année, la hausse de l'offre de l'OPEP+ stimulant la production mondiale à des niveaux surpassant la demande.

Cuivre



Le cuivre (-3,4 %) a cédé du terrain, des données de la Chine (l'un des principaux acheteurs du métal rouge) indiquant un recul marqué de l'activité des usines sur six mois, ce qui constitue le plus long repli depuis 2019. Toutefois, les prix ont rebondi vers la fin du trimestre et ont presque atteint leur sommet de 16 mois, les perturbations de l'offre et une certaine faiblesse du dollar ayant soutenu les prix du métal rouge à la fin du trimestre.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	30 SEPT. 2025	STAGFLATION	ATTERISSAGE EN DOUCEUR	RÉCESSION	POLITIQUE ERRONÉE
PROBABILITÉ		40 %	25 %	20 %	15 %
CROISSANCE DU PIB					
Monde	3,00 %	2,50 %	3,00 %	2,00 %	3,50 %
Canada	1,10 %	1,00 %	1,50 %	-1,50 %	2,00 %
États-Unis	1,80 %	1,50 %	2,00 %	-1,00 %	2,50 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)					
Canada	1,90 %	3,00 %	2,25 %	2,00 %	3,25 %
États-Unis	2,90 %	3,50 %	2,50 %	2,00 %	4,00 %
TAUX COURT TERME					
Banque du Canada	2,50 %	2,50 %	2,25 %	2,00 %	3,00 %
Réserve fédérale	4,25 %	4,00 %	3,50 %	2,50 %	4,75 %
TAUX 10 ANS					
Gouvernement du Canada	3,18 %	3,50 %	3,00 %	2,75 %	4,00 %
Gouvernement des États-Unis	4,15 %	4,50 %	4,00 %	3,00 %	5,25 %
ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)					
Canada	1777	1700	1800	1450	1850
États-Unis	293	270	290	250	295
EAE0	167	160	170	140	180
MÉ	88	85	90	70	95
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)					
Canada	16,9X	16,5X	18,0X	14,0X	15,0X
États-Unis	22,8X	22,0X	23,5X	18,5X	19,5X
EAE0	16,6X	16,0X	17,5X	13,0X	14,0X
MÉ	15,4X	15,0X	16,0X	11,0X	12,0X
DEVISES					
CAD/USD	0,72	0,70	0,72	0,65	0,75
EUR/USD	1,17	1,10	1,15	1,00	1,05
MATIÈRES PREMIÈRES					
Pétrole (WTI, USD/baril)	62,37	65,00	70,00	50,00	75,00
Or (USD/oz)	3840,80	3800,00	3400,00	4000,00	3000,00

Source : Fiera Capital, au 30 septembre 2025

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

Avertissement important

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Risque lié aux actions : la valeur d'une action peut diminuer rapidement et peut rester faible indéfiniment. **Risque de marché :** la valeur de marché peut fluctuer à la hausse ou à la baisse en fonction d'un changement des conditions du marché ou de l'économie. **Risque de liquidité :** la stratégie peut ne pas être en mesure de trouver un acheteur pour ses investissements lorsqu'elle cherche à les vendre. **Risque général :** tout investissement qui offre la possibilité de réaliser des profits peut également entraîner des pertes, y compris la perte de capital. **Le Risque ESG et de durabilité** peut avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement et le rendement du portefeuille. **Le Risque de concentration géographique** peut avoir pour conséquence que le rendement en raison des conditions des pays ou des régions dans lesquels les actifs du portefeuille sont concentrés. **Risque lié au portefeuille d'investissement :** l'investissement dans des portefeuilles comporte certains risques auxquels un investisseur ne serait pas confronté s'il investissait directement sur les marchés. **Le Risque opérationnel** peut entraîner des pertes à la suite d'incidents causés par des personnes, des systèmes et/ou des processus. **Projections et conditions de marché :** Nous pouvons nous appuyer sur des projections élaborées par le gestionnaire de placements ou une entité de portefeuille concernant le rendement futur d'un portefeuille d'investissement de portefeuille. Les projections sont intrinsèquement sujettes à l'incertitude et à des facteurs indépendants de la volonté du gestionnaire et de l'entité de portefeuille. **Réglementation :** Les activités du gestionnaire peuvent être soumises à de nombreuses lois et réglementations générales et spécifiques au secteur. Les stratégies privées ne sont pas soumises aux mêmes exigences réglementaires que les stratégies enregistrées. **Absence de marché :** Les parts de société en commandite sont vendues dans le cadre d'un placement privé en vertu d'exemptions de prospectus et d'exigences d'enregistrement prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables et sont assujetties à des restrictions de transfert en vertu de ces lois. Veuillez vous référer à la Notice confidentielle de placement privé pour de plus amples informations sur les risques inhérents aux fonds et stratégies mentionnés dans le présent document.

Risque lié aux événements météorologiques et de force majeure : Certains actifs d'infrastructure dépendent des conditions météorologiques et atmosphériques ou peuvent être soumis à des événements catastrophiques et à d'autres événements de force majeure. **Les conditions météorologiques** représentent un risque opérationnel important pour l'agriculture et la sylviculture. **Prix des matières premières :** Les flux de trésorerie et les résultats d'exploitation de la stratégie dépendent fortement des prix des produits de base agricoles, qui sont susceptibles de fluctuer de manière significative au fil du temps. **L'eau** est d'une importance primordiale pour la production agricole. **Risque lié aux tiers :** Les rendements financiers peuvent être affectés par la dépendance à l'égard de partenaires tiers ou par la défaillance d'une contrepartie.

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

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

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

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

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

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

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

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

Canada

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

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

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

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

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

Version STRFRE004

Nos coordonnées

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