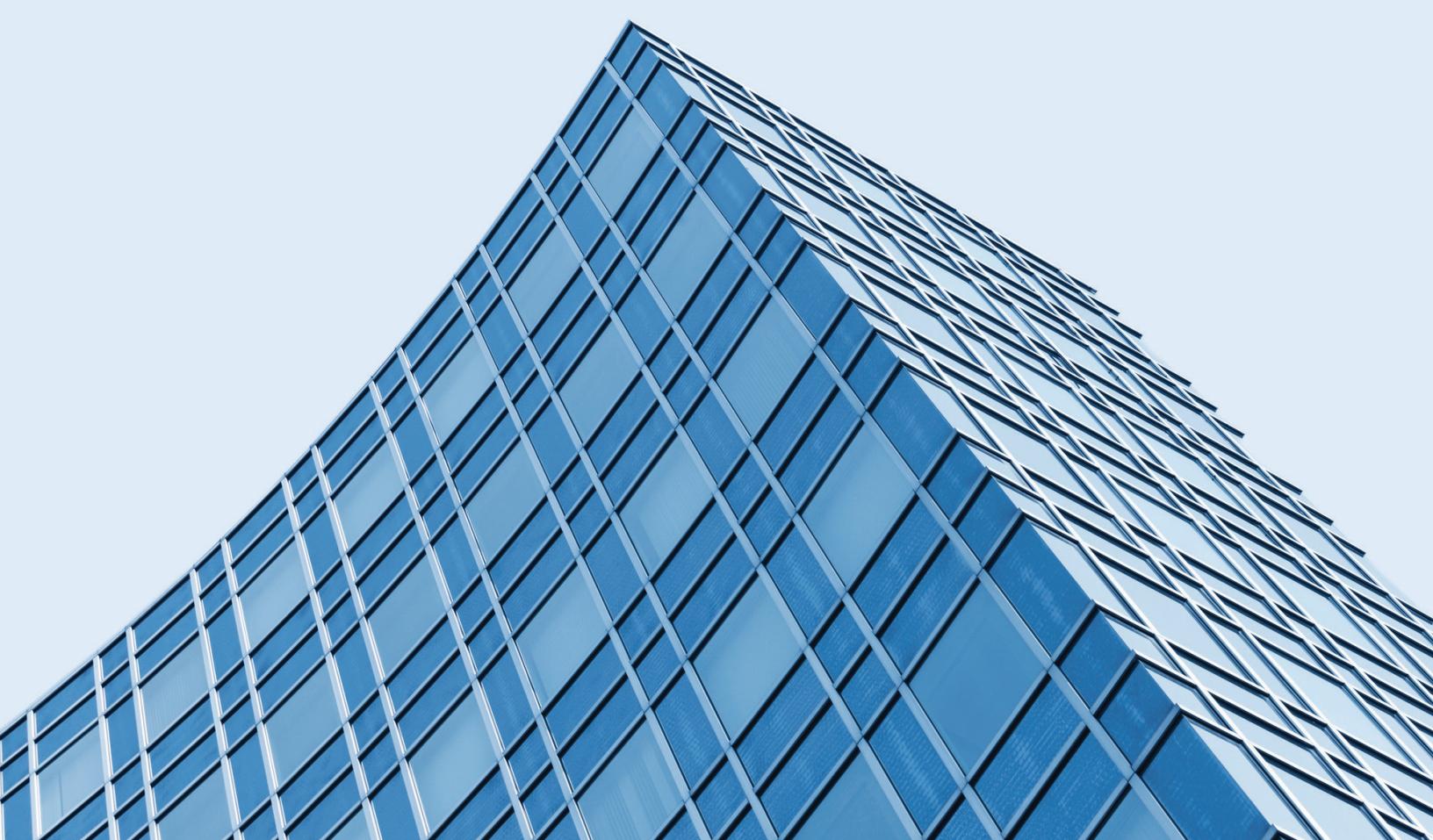


Commentaires du Forum de recherche sur les solutions de portefeuille

Décembre 2025



Principaux points à retenir

- L'anxiété récente liée au marché et à la volatilité des actions peut inciter les investisseurs à réduire le risque de leur portefeuille, mais les perspectives macroéconomiques actuelles suggèrent le maintien des positions de placement. La probabilité d'une récession mondiale synchronisée est relativement faible, et le contexte d'assouplissement des politiques tend à être constructif pour les actifs à risque.
- L'or est de plus en plus considéré comme une protection contre l'instabilité macroéconomique, l'incertitude politique et les risques liés au dollar. La diversification des banques centrales, en particulier dans les marchés émergents, renforce le rôle de l'or en tant que diversificateur de portefeuille. Cependant, son solide rendement récent justifie une approche mesurée compte tenu des risques de baisse.
- Il est recommandé de rester investi, plutôt que d'essayer de synchroniser les marchés, compte tenu du scénario macroéconomique actuel.

Au cours des derniers mois, nous avons constaté une augmentation notable de l'anxiété à l'égard des marchés, ce qui se reflète dans la volatilité du marché boursier. Les investisseurs devraient-ils se repositionner pour prendre moins de risques?

Dans un environnement qui semble incertain et peu fiable, il peut être tentant de réduire les risques des portefeuilles ou de se retirer complètement du marché. Nous pensons toutefois que c'est le moment de conserver ses placements, en s'appuyant sur un scénario macroéconomique de base clair et fondé sur la recherche, tout en réfléchissant soigneusement à la manière de renforcer la résilience des portefeuilles plutôt que d'essayer de prévoir chaque rebondissement.

Récemment, notre équipe Macrofonds mondiaux et Stratégies a révisé à la baisse la probabilité de récession. En raison du ralentissement des États-Unis (sans contraction), de la reprise économique du Canada, de l'Europe montrant des signes de reprise mais pas encore à la tendance, du Japon proche de la tendance, de la Chine soutenue par des mesures politiques et des marchés émergents bénéficiant de conditions financières mondiales plus faciles, la probabilité d'une récession mondiale synchronisée à court terme reste relativement faible. Historiquement, les environnements de non-récession combinés à un assouplissement des politiques ont tendance à être constructifs pour les actifs à risque. Cela encourage à maintenir les placements plutôt que de se positionner en prévision d'un ralentissement grave.

Dans le contexte des risques d'instabilité macroéconomique, d'incertitude politique, de démondialisation, de risques budgétaires et de change, et de diversification des banques centrales, l'or est devenu un sujet d'intérêt croissant dans nos discussions internes. L'or peut servir à la fois de couverture potentielle contre les scénarios impliquant ces risques et de moyen de diversifier les placements traditionnels en actions et obligations. Cependant, compte tenu du solide rendement de la catégorie d'actifs au cours de l'année, le potentiel de hausse doit être balancé avec les risques de baisse.

Le commentaire du Forum de recherche sur les solutions de portefeuille de ce mois-ci explore le rôle potentiel de l'or dans les portefeuilles ainsi que les principales incertitudes et les compromis.

Bon nombre de nos portefeuilles gérés sont exposés à l'or par l'intermédiaire de sociétés minières. Les arguments en faveur d'une position directe dans la matière première évoluent-ils?

Les perspectives macroéconomiques pour l'or restent constructives. Plusieurs forces sont à l'œuvre :

- **Démondialisation et tarifs douaniers.** Depuis le passage à des politiques tarifaires plus agressives et une poussée plus large de la démondialisation de la part des États-Unis, le contexte à moyen terme pour le dollar américain est devenu plus difficile. Parallèlement à la détérioration de la dynamique budgétaire américaine et aux signes limités de restriction budgétaire, la qualité perçue des bons du Trésor américain pourrait être compromise. L'or est souvent considéré comme une couverture contre le dollar américain.
- **Diminution de la valeur du dollar et risque d'augmentation des primes à terme.** Dans ce contexte, les marchés peuvent exiger des primes à terme plus élevées pour détenir une dette américaine à plus long terme, et les investisseurs, y compris les banques centrales, sont davantage incités à diversifier leurs placements par rapport au dollar. L'or profite naturellement en tant que réserve de valeur de rechange.
- **Diversification des banques centrales.** Les banques centrales, en particulier dans les marchés émergents, sont un élément clé de l'histoire. La Chine a acheté de l'or à des quantités élevées ces dernières années. Même en tenant compte des périodes où ce rythme s'est ralenti, de nombreuses banques centrales détiennent encore moins d'or par rapport aux réserves de certains de leurs homologues des marchés industrialisés. Ceci laisse une marge de manœuvre considérable pour que la valeur de l'or augmente en tant que part des réserves de taux de change mondiales et favorise la demande structurelle.
- **La Fed et la crédibilité des politiques.** Historiquement, l'or a tendance à donner de meilleurs résultats pendant les périodes où l'accent mis par la Réserve fédérale américaine (la Fed) sur son mandat en matière d'inflation est remis en question. À l'avenir, les risques liés à la crédibilité des politiques et les développements politiques pourraient remodeler le leadership de la Fed, y compris la nomination d'un nouveau président et d'éventuels changements au conseil d'administration. Cette incertitude peut soutenir davantage l'argumentaire d'investir dans l'or.

Cependant, nous notons que la valeur de l'or a surpassé les hypothèses à long terme antérieures, avec une forte hausse au cours de la dernière année. Dans la mesure où le rôle de l'or en tant que couverture macroéconomique et politique a entraîné des gains récents, tout assouplissement des risques géopolitiques ou d'inflation pourrait réduire la demande de protection et faire pression sur les prix. D'un autre côté, bien que certaines mesures d'évaluation suggèrent que l'or se situe dans la partie supérieure de sa fourchette historique, il y a eu des cas antérieurs de mouvements encore plus importants.

Pour l'avenir, notre scénario de base prévoit une nouvelle appréciation modérée par rapport aux niveaux actuels dans une fourchette de négociation un peu plus élevée, mais dont les gains seront probablement plus mesurés que le changement brusque observé récemment. Les risques à la baisse demeurent : si la croissance mondiale est solide et non inflationniste (un résultat suivant le « principe Boucles d'or ») et que les rendements obligataires augmentent, l'or pourrait perdre une partie de ses gains récents.

Il semble y avoir des vents favorables séculaires au-delà des moteurs de la demande traditionnels. Pourriez-vous faire part de votre point de vue?

En plus des moteurs de demande traditionnels (banques centrales, bijouterie, demande d'investissement), la discussion a mis en évidence plusieurs canaux structurels émergents qui renforcent le rôle de l'or dans les portefeuilles :

- **Actifs numériques et cryptomonnaies stables.** Certains émetteurs de cryptomonnaies stables commencent à adosser leurs cryptomonnaies avec de l'or et prennent même des participations dans des sociétés liées à l'or. Bien qu'ils soient encore relativement modestes, ces développements introduisent une voie supplémentaire pour la demande d'or qui n'existe pas dans les cycles précédents. Cependant, ces canaux sont naissants et peuvent prendre du temps à évoluer. De plus, la croissance de la demande pourrait être inégale.
- **FNB chinois et participation des particuliers.** La Chine a récemment lancé un FNB d'or basé sur le renminbi, ouvrant une nouvelle voie aux investisseurs nationaux pour accéder à l'or physique sur les marchés des devises locales. Compte tenu de l'ampleur et de l'activité des investisseurs particuliers chinois, cela pourrait devenir une source importante de liquidités supplémentaires au fil du temps.
- **Assurance et traitement réglementaire.** Les régulateurs chinois ont commencé à autoriser certains assureurs à garantir leurs passifs avec de l'or, ce qui élargit la participation institutionnelle. Par ailleurs, les observateurs du marché suivent les discussions pour savoir si l'or pourrait finalement être reconnu comme faisant partie des actifs liquides de haute qualité dans le cadre de Bâle III pour les banques commerciales, une évolution qui, si elle se concrétise, soutiendrait davantage la demande institutionnelle.

Chacun de ces canaux est modeste en soi, mais collectivement, ils pointent vers un monde dans lequel l'or est de plus en plus intégré dans l'infrastructure financière, renforçant son rôle de diversificateur stratégique. Bien que nous considérons ces éléments comme des sources de potentiel de hausse, leur effet final reste incertain et pourrait ne pas se concrétiser comme prévu.

Comment positionnez-vous les portefeuilles pour vous orienter dans l'environnement en évolution et les risques de changements de régime?

En cette période de nervosité accrue liée aux marchés, nous réitérons l'importance de conserver ses placements, de maintenir une diversification refléchie et de veiller à ce que les portefeuilles soient alignés sur des objectifs à long terme. Prendre du recul par rapport aux marchés est rarement la meilleure réponse à l'incertitude. Notre scénario macroéconomique de base, incluant une probabilité de récession grave inférieure à celle des périodes récentes, soutient une position de maintien des placements, plutôt que d'essayer de trouver le tournant exact.

Nous adoptons une approche de portefeuille total pour nos solutions gérées. Cela signifie que nous gérons le portefeuille comme une entité intégrée plutôt que comme un ensemble de catégories d'actifs étiquetées individuellement. Cette approche nous permet d'ajuster dynamiquement les expositions en fonction de l'évolution des risques et des occasions, ainsi que des changements dans les caractéristiques des catégories d'actifs telles que le rendement attendu, le risque et les corrélations. Dans ce cadre, nous recherchons continuellement de nouveaux placements qui offrent des avantages uniques et nous aident à atteindre nos objectifs de portefeuille à long terme.

Bien que l'or puisse jouer un rôle dans ce contexte, le récent rendement solide, un point d'entrée élevé par rapport à l'année dernière et la possibilité que les facteurs de prix de l'or soient déjà pris en compte plaident en faveur d'une position mesurée. Bien que nous restons constructifs par rapport à l'or, le dimensionnement de la position, le synchronisme et la sélection du véhicule de placement sont des considérations essentielles. Comme pour tout placement, il est important de peser les compromis et l'incertitude autour de l'environnement en évolution. Nous pensons que l'or peut avoir sa place dans les portefeuilles, mais nous restons conscients des facteurs qui pourraient potentiellement entraîner une baisse des prix de l'or. Il est important de noter que les investisseurs doivent tenir compte des objectifs de leur portefeuille individuel avant de déterminer si et comment l'or s'intègre à leurs expositions actuelles.

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 Dyoujenko, 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 opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date de décembre 2025, sauf indication contraire, et peuvent être modifiées en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas à mettre à jour ces opinions. Ce document vise à fournir des renseignements généraux et ne vise aucunement à prodiguer des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne doit pas être utilisé à cette fin ni être considéré comme une prévision du rendement futur du marché et il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés.⁸ La situation personnelle 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 antérieur peut ne pas se reproduire et n'est pas indicatif du rendement à venir.

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 influer 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.

⁸ Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.