

Mai 2025

## COMMENTAIRE SUR LES MARCHÉS

Les marchés se sont réajustés en mai, les tensions commerciales s'étant apaisées, mais les inquiétudes budgétaires ont pris le devant de la scène. Le mois a débuté dans un climat de forte inquiétude face au protectionnisme, mais une série de mesures de désescalade, notamment le report des tarifs douaniers entre les États-Unis et l'Union européenne et une trêve de 90 jours entre les États-Unis et la Chine, ont offert un répit temporaire. Une décision rendue en fin de mois par un tribunal américain a également suspendu certaines mesures tarifaires d'envergure, atténuant davantage la menace à court terme. Toutefois, l'imprévisibilité générale de la politique commerciale a continué de peser sur la confiance.

Avec l'apaisement des craintes commerciales, les risques budgétaires sont devenus un thème central sur les marchés. Aux États-Unis, Moody's a abaissé la note de crédit fédérale à Aa1, invoquant une détérioration des perspectives d'endettement et l'inaction politique. L'adoption de la « One Big Beautiful Bill Act », axée sur la prolongation des réductions d'impôts de 2017, a souligné les inquiétudes liées à l'augmentation du déficit. Au Canada, le budget de l'Ontario a révélé une détérioration des prévisions budgétaires à moyen terme en raison des dépenses engagées en réponse aux tarifs douaniers, tandis que le gouvernement fédéral a adopté un ton axé sur une croissance tirée par l'investissement, conjuguée à une restriction sur le plan opérationnel.

Les banques centrales sont restées stables face à des courants opposés. La Réserve fédérale américaine a maintenu ses taux directeurs à 4,25-4,50 %, reconnaissant les risques croissants liés à l'inflation et au chômage. Bien que les marchés s'attendent toujours à quelques baisses de taux cette année, les responsables de la Fed ont mis l'accent sur la prudence. Le Rapport sur la stabilité financière publié en mai par la Banque du Canada a mis en évidence la vulnérabilité croissante des marchés et des ménages. Bien qu'un biais prudent en faveur d'un assouplissement ait été signalé, le Rapport sur la stabilité financière a mis en évidence des risques de ralentissement susceptibles de justifier un nouvel assouplissement en cas de réintensification des tensions commerciales.

Les marchés obligataires ont reflété cette incertitude. Les taux de rendement des obligations du Trésor américain ont augmenté sur l'ensemble de la courbe, réagissant à la fois aux inquiétudes budgétaires et à la diminution des probabilités de baisses de taux à court terme. Les taux de rendement canadiens ont augmenté plus modestement. Pendant ce temps, les écarts de crédit des entreprises se sont resserrés et les actions ont rebondi, ce qui suggère que les investisseurs restent disposés, pour l'instant, à faire abstraction des vents contraires macroéconomiques.

Les données économiques ont indiqué un ralentissement de la croissance. Le PIB des États-Unis a été révisé à -0,2 % au premier trimestre, et l'emploi canadien s'est affaibli. L'inflation s'est légèrement modérée dans les deux pays, bien que les mesures de base demeurent élevées. La baisse des prix du pétrole due à l'augmentation de l'offre par l'OPEP+ a été contrebalancée par les pressions sur les coûts liées aux tarifs douaniers, créant un équilibre précaire autour des perspectives d'inflation.

## POSITIONNEMENT DU FONDS

Le Fonds a affiché un rendement inférieur à celui de son indice de référence en mai, la sous-pondération relative des titres de crédit ayant nui au rendement plus que la surpondération relative des obligations d'État canadiennes n'a contribué à celui-ci. Au début du mois, la duration du Fonds était d'environ 6,3 ans, soit légèrement inférieure à celle de l'indice de référence. Notre positionnement en termes de duration, avec un biais en faveur des obligations d'État canadiennes (qui ont connu des hausses de taux plus modérées qu'aux États-Unis), a contribué à atténuer l'impact négatif de la hausse des taux. Tout au long du mois, environ deux tiers de notre exposition aux obligations d'État ont été répartis au Canada. À mesure que les taux augmentaient, nous avons allongé la duration, faisant passer celle des titres d'État de 6 ans à 6,3 ans à la fin du mois. En réponse à la bonne performance des marchés du crédit, nous avons légèrement augmenté notre exposition au crédit à 13 % au début du mois. Cependant, les valorisations du crédit étant

devenues moins attrayantes, nous avons légèrement réduit notre exposition, la ramenant à 10 %. Ce niveau reste nettement inférieur à la répartition approximative au crédit de 25 % de l'indice de référence. Nous continuons de souligner que cette stratégie occupe une place distincte au sein de notre gamme de produits, mettant l'accent sur les titres d'État afin de contribuer à la gestion et à la couverture du risque global du portefeuille.

## PERSPECTIVES

L'apaisement à court terme des tensions commerciales a apporté un répit aux marchés, mais il pourrait s'avérer éphémère. L'incertitude entourant la viabilité budgétaire a rapidement comblé le vide, le déclassement des États-Unis mettant en évidence les risques d'une poursuite de l'augmentation du déficit dans un contexte de hausse des taux. Au Canada, le dérapage budgétaire tant au niveau fédéral que provincial restera une source de préoccupation.

Les banques centrales font preuve de patience, mais leur marge de manœuvre est limitée. La persistance de l'inflation et l'affaiblissement de la croissance laissent présager la complexité de l'équilibre à trouver, où un assouplissement semble peu probable en l'absence de données plus claires. Les attentes du marché en matière de baisse des taux se sont modérées et les décideurs politiques devraient rester réactifs face à l'évolution des conditions.

Pour les investisseurs, l'environnement actuel souligne l'importance de la flexibilité. Les taux de rendement élevés offrent des occasions sélectives de se repositionner sur la durée, en particulier si les inquiétudes budgétaires s'intensifient. Le crédit est soutenu par le portage et l'amélioration des fondamentaux techniques, mais reste vulnérable à une détérioration du contexte macroéconomique. La forte volatilité des taux et des politiques nécessite un positionnement tactique et une compréhension claire des risques de baisse.

Au fil de l'année, l'attention se portera sur la question de savoir si ce sont les dépenses excessives ou le ralentissement de la croissance qui l'emporteront. D'ici là, il reste primordial de préserver la liquidité et la capacité d'adaptation, tout en continuant à naviguer dans un environnement politique changeant et à identifier des points d'entrée ajustés au risque, à mesure que la volatilité engendre des dislocations.

## CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Rendement à l'échéance	3,20 %
Cote de crédit moyenne	AAA-
Duration moyenne	6,47 ans

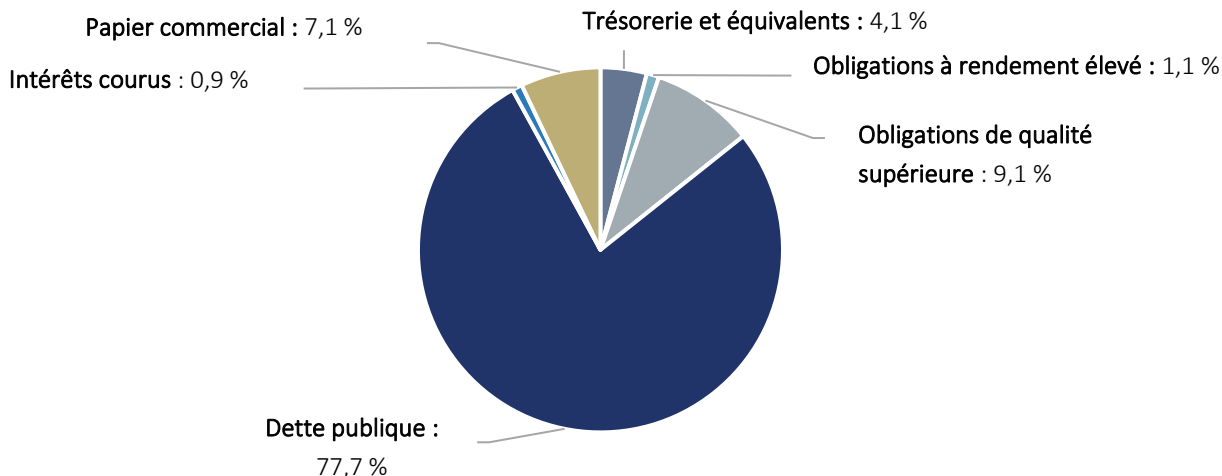
Source : Marret Asset Management Inc., au 31 mai 2025.

## RÉPARTITION PAR ÉCHÉANCE

Années jusqu'à l'échéance	Obligations d'État	Obligations de sociétés
0 à 3	3,55 %	8,3 %
3 à 5	11,7 %	0,2 %
5 à 10	53,5 %	1,5 %
10+	9,0 %	0,3 %

Source : Marret Asset Management Inc., au 31 mai 2025.

## RÉPARTITION PAR CATÉGORIE D'ACTIF



Source : Marret Asset Management Inc., au 31 mai 2025.

## RENDEMENT NORMALISÉ

Au 31 mai 2025	1 mois	3 mois	Cumul. ann.	1 an	3 ans	5 ans	Depuis la création commune*
FNB amélioré d'obligations gouvernementales CI	-0,73 %	-0,70 %	2,09 %	5,52 %	1,81 %	-0,59 %	1,52 %
Obligations universelles FTSE Canada (\$ CA)	0,02 %	-0,91 %	1,38 %	7,26 %	3,53 %	-0,05 %	1,88 %
Indice Bloomberg US Agg Bond (RG, \$ US)	-0,72 %	-0,29 %	2,45 %	5,46 %	1,49 %	-0,90 %	1,60 %

Source : Morningstar Research Inc., au 31 mai 2025. \* Création commune : 26 juillet 2018.

Pour obtenir de plus amples renseignements, consultez le site [www.ci.com](http://www.ci.com) ou communiquez avec votre représentant commercial CI



## GLOSSAIRE

Alpha : une mesure du rendement souvent considérée comme le rendement actif d'un investissement. Mesure le rendement d'un placement par rapport à celui d'un indice du marché ou d'un indice de référence qui est considéré comme représentatif de la fluctuation du marché dans son ensemble. L'excédent de rendement d'un placement par rapport au rendement d'un indice de référence désigne l'« alpha » du placement.

Cote de crédit et risque de crédit : une évaluation de la solvabilité d'un emprunteur en termes généraux ou par rapport à une dette ou une obligation financière particulière. Le risque de crédit est le risque de défaut de paiement d'une dette qui peut résulter du fait qu'un emprunteur n'a pas effectué le paiement requis.

Dérivés : un titre financier dont la valeur dépend d'un actif ou d'un groupe d'actifs sous-jacents ou est dérivée de ces derniers. Le dérivé (ou « instrument dérivé ») lui-même est un contrat basé sur un ou des actifs entre deux ou plusieurs parties. Son prix est déterminé par les fluctuations de l'actif sous-jacent.

Duration : une mesure de la sensibilité du prix d'un investissement à revenu fixe à un changement dans les taux d'intérêt. La duration est exprimée en nombre d'années. Le prix d'une obligation avec une duration plus longue devrait augmenter (diminuer) plus que le prix d'une obligation avec une duration plus courte lorsque les taux d'intérêt baissent (augmentent).

Risque de taux d'intérêt : il s'agit du risque que les investissements en obligations soient affectés par des variations inattendues des taux d'intérêt.

Écart-type : une mesure du risque en termes de volatilité des rendements. Il représente le niveau historique de volatilité des rendements sur des périodes déterminées. Un écart-type plus faible signifie que les rendements ont historiquement été moins volatils et vice-versa. La volatilité historique n'est pas nécessairement représentative de la volatilité future.

Volatilité : évalue dans quelle mesure le cours d'un titre, d'un dérivé ou d'un indice fluctue. La mesure la plus couramment utilisée de la volatilité des fonds d'investissement est l'écart-type.

Courbe de rendement : une ligne qui trace les taux d'intérêt des obligations ayant une qualité de crédit égale, mais des dates d'échéance différentes. Une courbe de rendement normale ou raide indique que les taux d'intérêt à long terme sont plus élevés que les taux d'intérêt à court terme. Une courbe des taux plate indique que les taux à court terme sont conformes aux taux à long terme, tandis qu'une courbe des taux inversée indique que les taux à court terme sont plus élevés que les taux à long terme.

Rendement à l'échéance (RAE) : le rendement total attendu d'une obligation lorsqu'elle est détenue jusqu'à l'échéance, y compris tous les intérêts, les versements de coupons et les ajustements de prime ou d'escompte.

## AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ IMPORTANTS

Les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse (FNB) peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements globaux historiques composés annuels après déduction des frais et dépenses payables par le Fonds (sauf pour les rendements d'une période d'un an ou moins, qui sont des rendements globaux simples). Ces résultats tiennent compte de la fluctuation de la valeur des titres et du réinvestissement de toutes les distributions, mais ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout détenteur de titre, qui ont pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. Habituellement, vous payez des frais de courtage à votre courtier si vous achetez ou vendez des parts d'un FNB sur une bourse canadienne reconnue. Si les parts sont achetées ou vendues sur ces bourses canadiennes, les investisseurs pourraient payer plus que la valeur liquidative courante lorsqu'ils achètent les parts du FNB et recevoir moins que la valeur liquidative courante lorsqu'ils les vendent.

Ce document est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel, juridique, comptable, fiscal ou d'investissement, ni être interprété comme une approbation ou recommandation d'une entité ou d'un titre discuté. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que l'information contenue dans ce document était exacte au moment de sa publication. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document. Tous les graphiques et illustrations figurant dans le présent document sont fournis à titre illustratif seulement. Ils ne visent en aucun cas à prévoir ou extrapoler des résultats de placement. Nous recommandons aux particuliers de demander l'avis de professionnels, le cas échéant, au sujet d'un investissement précis. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels avant d'apporter tout changement à leurs stratégies d'investissement.

Certains énoncés contenus dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Est considéré comme un énoncé prospectif tout énoncé correspondant à des prévisions ou dépendant de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportant, ainsi que tout énoncé incluant des verbes comme « s'attendre », « prévoir », « anticiper », « viser », « entendre », « croire », « estimer », « évaluer » ou « être d'avis » ou tout autre mot ou expression similaire. Les énoncés prospectifs qui ne constituent pas des faits historiques sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les résultats, actions ou événements qui surviendront pourraient donc être substantiellement différents des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont, par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans les présentes soient fondés sur des hypothèses que Gestion mondiale d'actifs CI et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Gestion mondiale d'actifs CI ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats obtenus seront conformes à ces énoncés prospectifs. Le lecteur est invité à examiner attentivement les énoncés prospectifs et à ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser lesdits énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Certains énoncés contenus dans la présente sont fondés entièrement ou en partie sur de l'information fournie par des tiers; Gestion mondiale d'actifs CI a pris des mesures raisonnables afin de s'assurer qu'ils sont exacts. Les conditions du marché pourraient varier et par conséquent influencer sur les renseignements contenus dans le présent document.

La comparaison fournie dans le présent document a pour but d'illustrer le rendement historique du fonds commun de placement par rapport au rendement historique d'indices du marché les plus souvent cités, d'un indice mixte composé d'indices du marché les plus souvent cités ou d'un autre fonds d'investissement. Il existe plusieurs différences importantes entre le fonds commun de placement et les indices ou fonds d'investissement indiqués, qui peuvent avoir un effet sur le rendement de chacun d'entre eux. Les objectifs et stratégies du fonds commun de placement se traduisent par des participations qui ne reflètent pas nécessairement les composantes et les pondérations au sein des indices ou fonds d'investissement comparables. Les indices ne sont pas gérés et leurs rendements n'incluent aucun frais de vente ou d'acquisition. Il n'est pas possible d'investir directement dans des indices boursiers.

Certains noms, mots, titres, phrases, logos, icônes, graphiques ou dessins dans ce document peuvent constituer des noms commerciaux, des marques déposées ou non déposées ou des marques de service de CI Investments Inc., de ses filiales ou de ses sociétés affiliées, utilisés avec autorisation.

© 2025 Morningstar Research Inc. Tous droits réservés. Les renseignements contenus dans le présent document : (1) sont la propriété exclusive de Morningstar (2) ne peuvent être copiés ni distribués; et (3) ne sont pas garantis comme étant exacts, complets ou opportuns. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables en cas de dommages ou de pertes découlant de l'utilisation de ces renseignements. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Marret Asset Management Inc. est le sous-conseiller de portefeuille de certains fonds offerts et gérés par Gestion mondiale d'actifs CI. Marret Asset Management Inc. détient une participation majoritaire dans CI Financial Corp., filiale de Gestion mondiale d'actifs CI.

Les fonds négociés en bourse (FNB) CI sont gérés par Gestion mondiale d'actifs CI, une filiale en propriété exclusive de CI Financial Corp. (TSX : CIX). Gestion mondiale d'actifs CI est le nom commercial enregistré de CI Investments Inc.

© CI Investments Inc. 2025. Tous droits réservés.

Publié le 16 juin 2025.