

STRATÉGIE ACTIONS MONDIALES MIDCAP BOREALIS



**T3
2025**

CROISSANCE ÉCONOMIQUE: LES PETITES ET MOYENNES CAPITALISATION PRENNENT LE RELAI

Retour des petites et moyennes entreprises

Depuis le creux d'avril 2025, nous observons une migration continue des capitaux, les investisseurs délaissant la forte concentration et les valorisations tendues des grandes capitalisations, notamment technologiques, afin de redéployer une partie des actifs vers les marchés émergents et les petites et moyennes capitalisations. Le cycle d'assouplissement est de retour, ce qui a également favorisé les entreprises de plus petite taille, qui tendent à être plus endettées.

La croissance de l'économie américaine a dépassé les prévisions, soutenue par un marché de l'emploi en apparence, statistiques possiblement brouillées par la paralysie budgétaire aux États-Unis de cet automne. Si les prix à la consommation (CPI) sont stables, l'inflation s'accélère en amont (PPI), ce qui fait hésiter la banque centrale américaine quant à sa prochaine décision. L'agilité des entreprises, combinée à une normalisation des inventaires, a permis de limiter les rabais et de protéger les marges au cours du trimestre. Une partie importante de la croissance des ventes aux États-Unis a toutefois été portée par un effet de change favorable (faiblesse du dollar US) et par la hausse des prix, plutôt que par une augmentation des volumes.

Au cours du trimestre, le décrochage entre le sentiment des ménages et leur propension à dépenser a été le plus marquant. Malgré un moral en berne (l'indice Michigan ne montrant qu'un rebond éphémère), la consommation s'est avérée plus soutenue que prévu. Cette résilience pourrait s'expliquer par un changement structurel majeur, qui a débuté il y a une dizaine d'années, mais qui semble s'être durablement installé avec la nouvelle génération. Les taux hypothécaires et les prix des maisons sont encore élevés, rendant l'accès à la propriété encore difficile. Sans perspective d'achat, l'épargne qui aurait pu servir à une

mise de fonds est massivement redirigée vers la consommation discrétionnaire. Cette tendance a mis un coup de frein brutal à tout l'écosystème immobilier, des constructeurs aux équipementiers en passant par les spécialistes de la rénovation.

Performance des marchés

Le rebond entamé au deuxième trimestre s'est poursuivi au troisième, les petites capitalisations devançant les grandes grâce aux titres de croissance. En dollars américains, les indices MSCI ACWI et MSCI Monde ont affiché des rendements solides de 7,62 % et 7,27 %, tandis que l'indice des petites capitalisations a surperformé avec +8,53 %.

L'indice des moyennes capitalisations (MidCap Monde) a progressé plus modestement de 4,62 %, toujours en devises américaines. Bien que soutenu par le Japon et le Canada (ce dernier profitant de la vigueur de la technologie et des matières premières), il a été ralenti par l'Europe ainsi que par les secteurs de la consommation, des logiciels et des services financiers.

Stratégie et positionnement

La surperformance des investissements dans les secteurs des produits industriels et de la technologie a été la plus importante source de valeur ajoutée au cours du troisième trimestre 2025. Les investissements dans les secteurs de la consommation discrétionnaire, des matériaux et l'absence d'investissement dans les secteurs de l'énergie et des services de télécommunications ont contribué négativement au cours du trimestre. Les titres de Lattice Semiconductor, PTC, Nextpower, Assa Abloy et VF Corp ont le plus contribué à la sélection de titres au cours du trimestre. En revanche, les titres de Kinaxis, Qiagen, Brunello Cucinelli, Smurfit Westrock et Ryohin Keikaku ont eu un impact défavorable sur la performance de la stratégie.

Au 30 septembre 2025, le portefeuille demeurait surpondéré sur les marchés nord-américains et européens, tout en affichant une sous-exposition persistante aux marchés asiatiques, hors Japon. Au cours du trimestre, nous avons poursuivi l'augmentation de notre exposition en Allemagne et aux États-Unis, notamment par l'ajout de nouvelles positions. Les secteurs des produits industriels et des soins de la santé continuent de représenter notre plus importante surpondération par rapport à notre indice de référence. Bien que la stratégie affiche un biais procyclique, nous continuons de construire sa portion défensive.

La capitalisation boursière moyenne du portefeuille s'élevait à 19,6 milliards de dollars canadiens au terme du trimestre, et la médiane atteignait 14,2 milliards, en dollars américains. Les 15 plus importantes positions représentaient 45,4 % de la valeur totale du portefeuille. Cette concentration relative constitue le principal facteur de volatilité du portefeuille. La portion de revenus verts du portefeuille s'élevait à 14,3 %, soit près du double de son indice de référence.

Perspectives: Entre assouplissement et vigilance

Depuis le début de l'année 2025, nous assistons à une double dynamique : une course aux accords commerciaux internationaux conjuguée à une résurgence du protectionnisme, héritage des nombreuses élections tenues dans le monde ces dix-huit derniers mois. Un bras de fer s'est par ailleurs engagé entre de nouveaux dirigeants, ayant promis des jours meilleurs, et des banques centrales soucieuses de préserver la discipline monétaire.

IMPACT SOCIAL



Le Japon demeure idéalement positionné pour tirer parti de la reprise économique anticipée en Asie, et ce, malgré le resserrement des contrôles sur les investissements étrangers. La politique de relance de la Première ministre Sanae Takaichi devrait soutenir la croissance domestique, grâce à l'allègement du fardeau fiscal des ménages (notamment les plus modestes) et à l'arrêt de la hausse des taux directeurs. En Europe, les divisions quant aux stratégies fiscales et budgétaires devraient persister, alors qu'aux États-Unis la dynamique positive de « rentrée des classes » devrait se poursuivre pendant le Black Friday. Les flux d'investissement, quant à eux, se redéploient géographiquement sans progresser en volume.

Ce manque de croissance est une des conditions favorables aux fusions et acquisitions qui devraient s'accélérer au cours des prochains trimestres, dans la mesure où l'assouplissement monétaire aux États-Unis, en Europe et au Royaume-Uni ne suffira pas à stimuler la croissance au-delà de la fin d'année. Ces conditions sont également favorables au segment des petites et moyennes capitalisations qui sont des sources de croissance externes à des valorisations encore attrayantes.

Dans ce contexte, nous continuons de pivoter le portefeuille vers des secteurs plus défensifs (consommation de base, modèles d'affaires récurrents) et continuons de surveiller les politiques de relance, la stabilisation politique en Europe et les accords commerciaux qui émergeront au cours des prochains mois.

PERFORMANCE DE DURABILITÉ

	Portefeuille	MSCI ACWI
Cote Combinée ESG (Refinitiv)	63	50
Cote de controverse ESG (Refinitiv)	81	39
Cote moyenne pondérée du Corruption Perception Indi	63	67
Intensité Carbone (moyenne pondérée) (tons CO2e/million \$US investi)	42	119
Empreinte carbone (tonnes de CO2e/million \$US investi)	19	53
Exposition Énergies Propres (% des actifs)	18%	31%
Exposition Aqua-Tech +50% des ventes (% des actifs)	18%	4%
Exposition Secteurs controversés (+charbon)	0.0%	5.3%
Diversité de genre du Conseil d'administration (%)	36	33
Cote d'engagement communautaire (Refinitiv)	75.3	76.8
Participation à la microfinance (% des actifs)	6%	5%
Cibles de réduction carbone court terme déclarées au :	43%	32%
Dont % déclaration d'intention	10%	11%
Dont % cibles validées par le SBTi	90%	89%
Engagement Net Zéro déclaré au SBTi	24%	12%
Retrait des cibles de réduction carbone CT et Engagem	0%	7%

Note: Bien que des outils d'IA (Gemini) aient été utilisés pour aider à la rédaction de cette lettre trimestrielle, tout le contenu a été révisé, vérifié et finalisé par Valérie Cecchini.