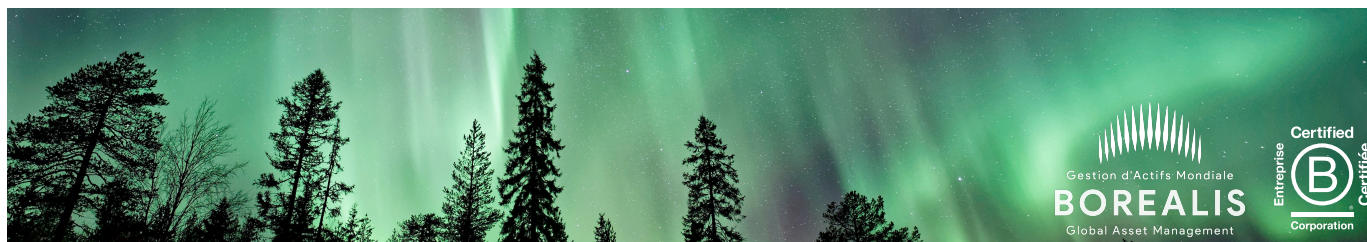


# STRATÉGIE ACTIONS MONDIALES MIDCAP BOREALIS



## T4 2025

## L'ILLUSION DE LA MOYENNE: MÉNAGE, INFLATION ET CONVICTION

### Une économie à deux vitesses

Le quatrième trimestre a marqué la fin du cycle de déstockage et un retour tangible des carnets de commandes dans plusieurs segments industriels, portés principalement par les secteurs de la défense et de l'automobile. Si l'emploi demeure résilient et continue de soutenir la consommation – moteur historique de l'économie américaine – cette solidité apparente du « consommateur moyen » occulte des disparités croissantes. Le sentiment des ménages reste ancré en territoire négatif, plombé par la persistance de prix élevés et des pressions financières accrues en fin de mois.

Nous observons une « économie en K » où les trajectoires divergent radicalement : alors que les ménages nantis et les baby-boomers conservent une assise solide, les ménages endettés et les jeunes générations font face à des défis majeurs d'accès à la propriété. Les plus vulnérables commencent à détricoter leur bas de laine pour couvrir leurs dépenses courantes, tandis que la classe moyenne adopte des stratégies de trading down, privilégiant les enseignes à bas prix. Parallèlement, les entreprises maintiennent leur pouvoir de fixation des prix, utilisant parfois des stratégies de formatage (volumes plus importants mais proportionnellement plus chers) pour protéger leurs marges. Après une brève accalmie durant la période des Fêtes, la résurgence de l'inflation contraint désormais les banques centrales à suspendre leur cycle de baisse des taux directeurs.

À l'international, le paysage est contrasté. En Europe, des signes d'amélioration émergent en Italie, en Espagne, en Pologne et en Allemagne. À l'opposé, la France s'enlise dans une instabilité politique chronique et une incapacité réformatrice, sanctionnées par une dégradation de sa note souveraine. Au Japon, la Première ministre poursuit le repositionnement stratégique de l'archipel, privilégiant le dynamisme de l'économie interne par un soutien accru aux entreprises et un allègement réglementaire.

### Performance des marchés

Malgré des phases de volatilité au cours de l'année, les marchés ont conclu 2025 sur une note positive, portés par une solide performance au quatrième trimestre en Europe, au Canada et dans les pays émergents. Ce dernier trimestre a été marqué par un retour marqué du style « Valeur » (Value) au sein des grandes capitalisations, une tendance qui s'est également propagée aux segments des petites et moyennes capitalisations.

Les indices MSCI Monde et MSCI ACWI ont progressé de 3,1 % sur le trimestre, une progression alimentée par le Canada et l'Europe – l'Italie en tête – tandis que la Chine accusait un repli notable. Pour l'ensemble de l'exercice 2025, l'Amérique du Nord a profité de l'élan des secteurs technologique et des métaux précieux, alors que l'Europe a été tirée par les banques et l'industrie de la défense. En revanche, les secteurs de la consommation (discrétionnaires et de base) ainsi que les services TI ont pesé sur les rendements annuels.

En dollars américains, le MSCI Monde a bondi de 21,1 % en 2025, signant une troisième année consécutive de forte performance. Le segment des moyennes capitalisations (MSCI Monde Midcap) a progressé de 11,8 %, avec des contributions exceptionnelles de l'Europe (+32,9 %) et du Canada (+36,2 %). Le Midcap américain est resté en retrait (+3,4 %), freiné par la correction du secteur des logiciels.

### Stratégie et positionnement

Au 31 décembre 2025, le portefeuille maintenait une exposition sélective : une surexposition aux marchés européens, une légère surpondération en Amérique du Nord et une sous-exposition structurelle en Asie. Ce positionnement a globalement servi la performance, la sélection de titres dans les soins de la santé et l'industrie ayant été le principal moteur de valeur ajoutée ce trimestre.

L'absence d'exposition aux télécommunications et à l'énergie, combinée à une sous-pondération de l'immobilier, a également contribué positivement. À l'inverse, le secteur des matériaux a été le principal détracteur.

Nous avons poursuivi notre stratégie de cristallisation des gains dans la technologie pour redéployer le capital vers le secteur financier et des segments plus défensifs. Nous évitons délibérément les assureurs santé, dont les modèles d'affaires nous semblent désalignés avec les intérêts fondamentaux des patients, ainsi que les services TI, que nous jugeons vulnérables aux ruptures technologiques liées à l'IA. Notre conviction industrielle repose sur les thématiques de relocalisation (reshoring) et de souveraineté nationale, lesquelles catalyseront des investissements massifs en infrastructures et en R&D dans les années à venir.

Les titres Ensign Group, Assa Abloy, Interpump, EQT et Ulta Beauty ont été les plus forts contributeurs. À l'inverse, FMC, Alexandria Real Estate, BJs Wholesale Club, Smurfit WestRock et Melexis ont pesé sur les résultats.

À la fin du trimestre, le portefeuille compte 46 positions, avec une capitalisation boursière moyenne de 28,2 milliards \$ CA. La concentration des 15 premières positions (43,6 % de l'actif) demeure le principal facteur de volatilité. Notons que la part des revenus verts du portefeuille s'établit à 15,1 %, témoignant de notre engagement envers la durabilité.

Cette concentration relative constitue le principal facteur de volatilité du portefeuille. La portion de revenus verts du portefeuille (classification Refinitiv) s'élevait à 15,1 %, soit près du double de son indice de référence.

### Perspectives: inflation et géopolitique

L'année 2026 s'ouvre sous le signe d'une inflation sous-jacente persistante, notamment sur les biens essentiels. Un hiver rigoureux pèse également sur les prix de l'énergie, comprimant davantage le pouvoir d'achat, malgré la lueur d'espoir que représente la stabilisation des loyers. La fragilité de l'épargne des ménages les rend particulièrement vulnérables à tout essoufflement du marché de l'emploi.

Le paysage géopolitique restera volatil, dominé par les élections de mi-mandat aux États-Unis et les tensions persistantes au Moyen-Orient. Toutefois, l'éventualité d'un accord en Europe de l'Est pourrait replacer la thématique de la reconstruction de l'Ukraine au centre des stratégies d'investissement, au profit des acteurs industriels européens. Les dépenses en R&D technologique devraient se poursuivre, soutenues par l'accélération des budgets militaires mondiaux.

Nous continuons de privilégier les sociétés dotées de bilans solides et de produits différenciés, d'une culture d'entreprise saine, et d'une politique d'allocation équilibrée du capital, des conditions nécessaires pour naviguer dans cette phase de transition économique mondiale.

### IMPACT SOCIÉTAL



### PERFORMANCE DE DURABILITÉ

	Portefeuille	MSCI ACWI
Cote Combinée ESG (Refinitiv)	64	51
Cote de controverse ESG (Refinitiv)	82	40
Cote moyenne pondérée du Corruption Perception Index	70	67
Intensité Carbone (moyenne pondérée) (tons CO2e/U\$M vents)	47	130
Empreinte carbone (tonnes de CO2e/million \$US investi)	23	47
Exposition Énergies Propres (% des actifs)	23%	33%
Exposition Aqua-Tech >50% des ventes (% des actifs)	18%	4%
Exposition Secteurs controversés (5+charbon)	0.0%	5.6%
Diversité de genre du Conseil d'administration (%)	38	34
Cote d'engagement communautaire (Refinitiv)	75.0	76.4
Participation à la microfinance (% des actifs)	7%	5%
Cibles de réduction carbone court terme déclarées au SBTi	45%	30%
Dont % déclaration d'intention	9%	7%
Dont % cibles validées par le SBTi	91%	93%
Engagement Net Zéro déclaré au SBTi	24%	12%
Retrait des cibles de réduction carbone CT et Engagement	4%	9%

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.

