

Perspectives des marchés pour 2026

Investir dans une ère de changement

NEI

Table des matières

Introduction	3
Investissement responsable	5
Perspectives pour les titres à revenu fixe	7
Guardian Capital sur les titres à revenu fixe canadiens	8
Amundi Asset Management sur les titres à revenu fixe mondiaux	9
Wellington Management sur les obligations d'impact mondial	11
Principal Asset Management sur les titres à revenu fixe mondiaux à rendement élevé	13
Perspectives pour les actions américaines et canadiennes	15
AllianceBernstein sur les actions américaines	16
QV Investors sur les actions canadiennes	17
Placements Picton sur les actions nord-américaines et les placements alternatifs	19
Perspectives pour les actions mondiales	21
Federated Hermes sur les actions mondiales	22
L'équipe d'Ecofin de Redwheel sur les infrastructures	23
Impax Asset Management sur les actions mondiales thématiques	25
Aperçu des occasions	28



Introduction

L'année 2025 a été exceptionnelle.

Les indices boursiers canadiens, américains, européens et mondiaux ont atteint de nombreux sommets historiques. Il en va de même pour l'or, le bitcoin et la plupart des actions thématiques liés à l'intelligence artificielle (IA). Par exemple, les paniers d'actions de chefs de file de l'IA ont progressé de plus de 50 %, les actions technologiques non rentables ont bondi de plus de 70 % et le cours des actions d'entreprises dans le secteur de l'informatique quantique a presque doublé cette année.

De nombreux facteurs ont contribué à ce que j'aime appeler le « grand engouement ». La baisse des taux d'intérêt des banques centrales du monde entier, les programmes de relance budgétaire records aux États-Unis (le *One Big Beautiful Bill Act*) et, bien entendu, le niveau sans précédent de dépenses dans les infrastructures d'IA des entreprises technologiques font tous partie de l'équation.

Toutefois, nous anticipons un ralentissement des rendements des placements. L'indice S&P 500 a enregistré un taux de croissance annuel de près de 25 % sur trois ans. Il n'y a que trois périodes où les rendements ont été aussi élevés : 2025, 2021 et pendant la bulle technologique (1998 à 2000). Soyons clairs, nous ne sommes pas en train de prévoir que le grand engouement sera suivi du grand effondrement, car le contexte macroéconomique présente trop de facteurs positifs. Nous nous attendons à ce que les rendements du marché soient davantage déterminés par la croissance des bénéfices, et non par l'expansion des ratios. Peut-être pourrions-nous appeler ce phénomène la grande modération.

Le prochain chapitre commence

Les investisseurs devront composer avec de nombreux autres changements. En fait, à partir de 2026, quelque chose de nouveau les attend. Le monde tel que nous le connaissons depuis quatre décennies, où le commerce mondial favorisait la croissance économique mondiale et la baisse de l'inflation, où la stabilité géopolitique créait les « dividendes de la paix » et où les baby-boomers stimulaient les investissements et la croissance économique, connaît un changement structurel. Cela se vérifie pour de nombreuses tendances d'investissement à plus long terme. À l'échelle mondiale, les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni, entre autres, sont sortis de leur tendance baissière qui durait depuis des décennies. Sur le front des devises, le dollar américain pondéré en fonction des échanges commerciaux semble avoir atteint un sommet après un marché haussier qui a duré 10 ans.

La volatilité climatique, autrefois lointaine, est aujourd'hui une source constante de coûts et de perturbations. Les phénomènes météorologiques extrêmes sont de plus en plus fréquents et coûteux, ce qui oblige les pays à investir massivement dans les infrastructures. La technologie, portée par l'IA, est à la fois une occasion et un perturbateur. Elle est à l'origine d'une nouvelle vague d'investissements dans la productivité et redéfinit l'équilibre professionnel et social. Il ne s'agit pas de cycles courts, mais de transitions à long terme. Les investisseurs évoluent désormais dans un monde qui continue de croître, mais selon de nouvelles règles.



John Bai

Vice-président principal,
chef des placements

La dynamique à court terme reste forte

Les banques centrales devraient continuer d'assouplir leur politique monétaire jusqu'en 2026, et les dépenses publiques demeurent élevées. Aux États-Unis, les nouveaux remboursements d'impôt et les investissements records dans l'IA devraient maintenir la croissance économique au-dessus de la tendance. Le budget du gouvernement du Canada a mis l'accent sur la productivité et les infrastructures, ce qui est un pas dans la bonne direction. Ces mesures de soutien expliquent pourquoi les marchés restent fermes et les bénéfices des sociétés solides.

Cette dynamique s'accompagne toutefois de défis. Les politiques qui soutiennent une croissance forte contribuent également à la persistance de l'inflation. Les valorisations élevées, la hausse des taux de rendement des obligations à long terme et une dette publique importante témoignent d'un système qui semble stable en surface, mais qui est de plus en plus tendu en profondeur. Les gouvernements dépensent beaucoup en période faste, ce qui leur laisse moins de marge de manœuvre lorsque le prochain choc survient.

Occasions dans la transition

Dans un contexte en rapide évolution, l'équilibre, la qualité, la rigueur et la gestion active comptent plus que jamais. Construire un portefeuille de grande qualité demeure la meilleure façon de gérer l'incertitude et de saisir les occasions au fil du temps. Le succès viendra moins de la réaction aux bruits du marché que de la conception de portefeuilles capables de réussir dans des conditions très différentes.

La diversification demeure essentielle, mais elle évolue. L'effet de compensation traditionnel entre les actions et les obligations n'est pas rompu, mais il est moins prévisible. Les périodes où les deux évoluent dans la même direction, comme en 2022, peuvent se reproduire. Cela

signifie que les investisseurs doivent regarder au-delà de la diversification traditionnelle entre les actions et les obligations et intégrer d'autres expositions comme l'or, les infrastructures et les placements alternatifs qui réagissent différemment à l'inflation, à la croissance et à la politique. C'est là que la gestion active peut jouer un rôle crucial.

Dans le volet des actions, la dispersion entre les régions et les secteurs crée des occasions. Les cycles de politique monétaire divergent, les blocs commerciaux se reforment et les chocs régionaux seront probablement plus fréquents. La dépréciation du dollar américain pourrait soutenir les marchés liés aux ressources et les marchés émergents après des années en arrière-plan. Les énergies renouvelables et l'adaptation aux changements climatiques attirent les capitaux, tandis que les économies renforcent les infrastructures et protègent les chaînes d'approvisionnement. Les sociétés positionnées pour ces changements devraient en profiter. Au cours des trois dernières années, les gestionnaires actifs ont été à la traîne des principaux indices de référence, car la croissance était concentrée dans quelques sociétés à mégacapitalisation. Cependant, des mesures de relance budgétaire et monétaire énergiques devraient permettre à la croissance des bénéfices de s'étendre à d'autres segments du marché, ce qui devrait avantager les gestionnaires actifs.

Dans le volet des titres à revenu fixe, les trajectoires asynchrones des banques centrales – assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis, resserrement au Japon et attente au Canada et en Europe – créent des différences de rendement et de dynamique des devises entre les régions. Ces conditions permettent aux gestionnaires actifs d'ajouter de la valeur grâce à un positionnement réfléchi sur l'ensemble des régions, des qualités du crédit et des durations.

Le rythme de l'évolution des taux d'intérêt, des données démographiques, de la technologie et de la géopolitique s'accélère, rendant un retour à la « normale » peu probable. Les règles qui ont fonctionné pendant 40 ans pourraient ne plus nous guider au cours des cinq prochaines années. Mais les investisseurs qui s'adaptent rapidement, diversifient leurs sources de rendement et continuent de

faire preuve de souplesse seront bien placés pour transformer la volatilité en occasion. En 2026, les investisseurs peuvent s'adapter en construisant des portefeuilles qui répondent aux réalités du monde actuel et prospèrent dans une ère de changement.

À NEI, nous avons l'avantage d'avoir accès à des gestionnaires actifs couvrant toutes les catégories d'actif à l'échelle mondiale, chacun possédant une expertise approfondie dans son domaine. Cette étendue et cette profondeur nous permettent de composer avec un monde en transition, de nous adapter à l'évolution de la dynamique du marché et de découvrir des occasions que d'autres pourraient manquer. De plus, notre équipe à NEI continue de se concentrer sur ce qui compte le plus : comprendre l'évolution des marchés, anticiper les principaux événements et utiliser les bons outils et les bons renseignements pour atteindre les objectifs des investisseurs dans un monde qui ne cesse d'évoluer. Ce sont les points forts sur lesquels nous nous appuyons pour offrir de la valeur aux investisseurs à l'heure où l'ancien guide stratégique ne s'applique plus.

Nous espérons que 2026 s'avérera fructueuse pour vous et que nos « Perspectives des marchés pour 2026 » vous mettront sur la bonne voie vers la performance. Dans les pages suivantes, vous trouverez les analyses de nos sous-conseillers du monde entier. Nous sommes convaincus que leurs points de vue sur les marchés et les catégories d'actif vous apporteront des conseils précieux pour aborder l'année à venir.

Investissement responsable

Après une année tumultueuse, l'investissement responsable en ressort rationalisé et davantage ancré dans la nouvelle réalité.

L'année 2025 a été tumultueuse pour l'investissement responsable. Nous avons observé un important changement d'humeur à l'égard des efforts des sociétés et des investisseurs en matière de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), certains revenant sur leurs engagements dans des domaines allant de la DEI aux changements climatiques. Ce phénomène s'explique principalement, mais pas seulement, par l'évolution de la dynamique du pouvoir aux États-Unis. Des remous parvenaient de nombreux territoires, dont l'Union européenne et le Canada. Il serait également faux de croire que ce changement d'humeur a été déclenché par les 60 premiers jours de la nouvelle administration américaine, car il a pris de l'ampleur au cours des dernières années.

Que signifie ce changement? Les rumeurs concernant la disparition des facteurs ESG sont grandement exagérées. Rien n'a changé fondamentalement qui rendrait inutiles les arguments en faveur de la prise en compte des risques ESG importants. Des risques systémiques comme les changements climatiques ou les inégalités, ou des risques propres aux entreprises comme le capital humain et l'accès à l'eau subsistent. Bien au contraire, leur pertinence et leur importance ont augmenté, et nombre d'investisseurs ont réagi à cette résistance par une intégration fondamentale plus poussée des facteurs ESG. Ce qui a peut-être disparu, nous l'espérons, ce sont des gestes symboliques en faveur de la durabilité ou de l'investissement responsable qui n'ont jamais eu beaucoup de substance. De leurs cendres naîtra un engagement plus solide et significatif en faveur du développement durable, fondé sur l'ambition et le réalisme et véritablement ancré dans les modèles d'affaires. Il s'agira pour les gestionnaires de

placements d'un retour à la case départ : la prémisse sous-jacente de l'investissement responsable et de la création de valeur à long terme pour notre clientèle.

Thèmes d'investissement responsable à surveiller en 2026

L'accent sur les résultats positifs

Le débat passera de ce que nous ne voulons pas ou de ce que nous devons éviter à ce que nous espérons créer, à savoir un avenir plus propre, plus abordable et plus équitable. Si la discussion sur les risques a toujours un rôle à jouer, en particulier pour les investisseurs, nous constatons les limites d'une approche axée uniquement sur les aspects négatifs. La voie à suivre devra inévitablement s'accompagner d'un discours clair sur la manière dont les choses s'amélioreront si nous poursuivons des objectifs de développement durable.

Les technologies propres

Le rythme incroyable de l'innovation dans le domaine des technologies propres, qu'il s'agisse de panneaux solaires, d'éoliennes, de stockage des batteries ou de véhicules électriques, se poursuivra en 2026. La combinaison de l'innovation rapide et de données économiques et géopolitiques de plus en plus attrayantes (l'enjeu de la sécurité

Jamie Bonham

Chef de l'investissement responsable



énergétique, par exemple) signifie que la transition se produit sous nos yeux sur la scène mondiale, et l'écart croissant entre les États-Unis et le reste du monde posera un défi pour les investisseurs. Conjuguée à la tendance croissante à l'électrification généralisée, la demande accrue d'électricité se traduit par une croissance du marché des solutions.

Les enjeux liés à l'IA passent au premier plan

L'IA transforme les sociétés technologiques et devient un facteur clé dans l'élaboration de placements ESG sûrs et de placements prisés axés sur les facteurs ESG (faible émission de carbone, socialement responsable, facilitant notre quotidien, etc.) et le point de convergence de la plupart des préoccupations fondamentales en matière d'investissement responsable. L'évolution rapide de l'IA amplifie les préoccupations déjà considérables concernant la protection de la vie privée, les droits numériques, la mésinformation et la sécurité, tandis que la croissance des centres de données pour propulser l'essor de l'IA se heurte déjà à des limites en matière d'énergie et d'eau qui font des sociétés technologiques une source d'inquiétude grandissante en matière de climat et de sécurité de l'eau. Les investisseurs devront trouver comment gérer cette convergence de risques dans certains des titres les plus détenus.

Construire des infrastructures de façon responsable

Pour bâtir l'avenir que nous souhaitons, nous devons construire beaucoup de choses. Le gouvernement et l'industrie accordent une grande importance à la nécessité de construire des infrastructures clés, qu'il s'agisse de lignes de transport qui contribueront à l'expansion d'un réseau électrique à faibles émissions de carbone, ou de l'extraction et du traitement des matières premières pour les batteries et les téléphones intelligents. La façon dont nous construirons ces infrastructures aura son importance. L'objectif

d'éliminer les barrières inutiles sera largement partagé, mais il mettra encore plus l'accent sur la manière de procéder. Au Canada, ce sera un véritable test de l'engagement de la nation en faveur de la réconciliation et du soutien aux droits des Autochtones, ainsi que de son engagement souvent cité en faveur des principes de développement durable.

Perspectives politiques pour le Canada

L'une des évolutions politiques les plus importantes sera la façon dont le gouvernement fédéral mettra en œuvre son programme de compétitivité climatique et créera un contexte politique propice à la mobilisation à grande échelle du capital des investisseurs axés sur le climat. Le gouvernement fédéral a indiqué qu'il se concentrerait sur les occasions offertes par la transition, ce qui devrait être de bon augure pour les investisseurs qui cherchent à soutenir les solutions climatiques et l'offre de minéraux critiques comme le cuivre, le nickel, le lithium et les terres rares. De même, l'accent mis sur les grands projets d'infrastructure dans le cadre de l'édification de la nation devrait créer de nombreuses occasions pour les investisseurs. Toutefois, les gouvernements à tous les niveaux devront montrer qu'ils ont tiré des leçons des erreurs du passé et s'assurer que ces projets répondent aux principales préoccupations des Autochtones et des collectivités s'ils veulent réussir.

Les règlements fondamentaux régissant la tarification du carbone et les émissions de méthane dans le secteur industriel continueront de faire partie du cadre réglementaire, mais feront face à des pressions continues. Le gouvernement fédéral a établi un programme clair visant à réduire les barrières réglementaires et à rationaliser le développement, autant d'initiatives positives qui créeront des occasions pour les investisseurs. Ces derniers doivent faire savoir aux gouvernements que la rationalisation n'est qu'une partie de l'équation. Si nous voulons donner confiance aux investisseurs dans un essor du

développement canadien, les sociétés et les gouvernements devront s'assurer que les droits des Autochtones sont au cœur de leurs plans.

Bien que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) aient suspendu l'élaboration de règles rendant obligatoire la communication de l'information relative aux changements climatiques, l'appétit des investisseurs pour une meilleure communication d'informations ne disparaîtra pas. Il n'est pas certain que l'ACVM avance sur cette question alors que les États-Unis vont dans la direction opposée, mais le gouvernement fédéral a indiqué qu'il souhaitait adopter des normes de communication d'informations plus strictes. Il semble également qu'il ait écouté les préoccupations des parties prenantes au sujet de l'incidence négative du projet de loi C-59 sur la publication d'information sur le développement durable des sociétés au Canada, en particulier les sociétés énergétiques. Nous espérons que les changements apportés au projet de loi en 2026 rétabliront la publication de l'information dont les investisseurs ont besoin.

Une vision optimiste de l'avenir

À une époque marquée par une complexité accrue et des crises multiples, il est essentiel que les sociétés de placement usent de leur influence et de leur pouvoir pour aborder ces risques et ces occasions de façon réfléchie et significative. Il est également légitime d'être sceptique et de leur poser les questions difficiles des investisseurs afin de s'assurer qu'elles font le travail nécessaire pour obtenir des résultats positifs. Nous devons aussi faire preuve d'humilité lorsque nous parlons de ce que nous pouvons accomplir. Ce devrait également être une période d'optimisme. Un optimisme prudent, certes, mais un optimisme tout de même. Les graines d'un véritable changement ont été plantées, mais celui-ci ne se produira pas tout seul. Les gestionnaires de placements ont le pouvoir d'exercer une influence positive sur les résultats s'ils agissent avec détermination et s'engagent à créer de la valeur à long terme pour leur clientèle.

Perspectives pour les titres à revenu fixe

Les marchés des titres à revenu fixe sont solides. La croissance ralentit, mais demeure positive, l'inflation s'atténue et les banques centrales s'orientent progressivement vers un assouplissement monétaire après plusieurs années de resserrement. Il en résulte un contexte favorable pour les obligations, les données fondamentales sur le crédit demeurant solides. Les conditions favorisent les investisseurs disciplinés qui sont capables de tirer parti des différences de politique et de valorisation entre les marchés.



Les occasions se multiplient. Les trajectoires politiques divergentes des grandes économies créent des différences de rendement et de dynamique des devises que les gestionnaires actifs peuvent exploiter. Les titres de crédit de catégorie investissement, certains titres de créance des marchés émergents et les actifs titrisés offrent un potentiel de revenu et de diversification intéressant. Les inquiétudes liées à la dette et l'incertitude politique persistent, mais la baisse des taux d'intérêt devrait alléger la pression sur les entreprises emprunteuses et améliorer les conditions de financement.

Ce contexte exige un équilibre. Bien que ces changements de politique puissent déclencher une volatilité des marchés, la possibilité de générer de solides revenus demeure. Comme les émetteurs de grande qualité sont bien positionnés et que les conditions de refinancement s'améliorent, les titres à revenu fixe sont des contributeurs fiables aux rendements et peuvent ancrer les portefeuilles dans une période de ralentissement de la croissance économique mondiale.



GUARDIAN CAPITAL LP

Guardian Capital sur les titres à revenu fixe canadiens

En 2025, le marché canadien des titres à revenu fixe a connu une transition : la Banque du Canada (BdC) a ralenti le rythme des baisses de taux d'intérêt tout en surveillant l'incidence des droits de douane américains sur l'économie canadienne et les signes d'un allègement des pressions inflationnistes. La BdC a abaissé son taux de financement à un jour à 2,25 % en octobre, invoquant le ralentissement de l'activité économique et du marché de l'emploi attribuable en partie aux tensions commerciales avec les États-Unis.

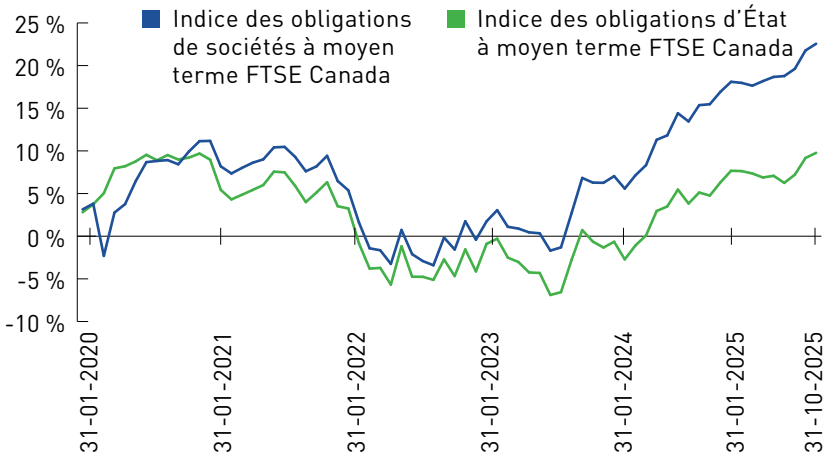
Ces changements de politique ont contribué à l'accentuation de la courbe des taux au Canada, les taux de rendement à court terme baissant plus fortement que les taux de rendement à moyen terme, tandis que les taux de rendement à long terme ont augmenté. Le taux de rendement des obligations à 2 ans a reculé à 2,40 % à la fin d'octobre, tandis que celui des obligations à 10 ans a légèrement baissé à 3,12 %. Les préoccupations budgétaires ont toutefois permis aux taux de rendement à plus long terme d'augmenter, les investisseurs évaluant l'incidence de la poursuite des dépenses publiques, de la détérioration de la balance commerciale et du ralentissement de l'économie canadienne.

Dans l'ensemble, les obligations de sociétés sont demeurées fermes, soutenues par une forte demande et des écarts de taux serrés pendant la majeure partie de l'année. Pourtant, les valorisations sont demeurées élevées, ce qui accroît le risque de volatilité en cas de ralentissement de la croissance économique ou d'accélération des pressions inflationnistes. Les écarts de taux se sont resserrés au cours de l'année, laissant entendre que les investisseurs sont demeurés prudemment optimistes à l'égard des entreprises emprunteuses. Les obligations à rendement élevé ont produit de solides rendements au cours de l'année et surpassé les obligations de catégorie investissement. Dans l'ensemble, les investisseurs ont composé avec un contexte complexe marqué par un nouvel assouplissement monétaire en fin d'année, des difficultés budgétaires et la priorité accordée à la diversification et les actifs de grande qualité afin de concilier occasions et résilience.

Nous nous attendons à ce que la croissance économique au Canada reste modérée tant que les problèmes liés aux droits de douane ne seront pas résolus [...]. Au-delà de l'IA, des incitatifs plus forts à l'investissement et aux dépenses en immobilisations sont nécessaires pour modifier la trajectoire de croissance.

— Guardian Capital

Rendements cumulatifs des obligations de sociétés canadiennes à moyen terme et des obligations d'État à moyen terme



Source : Bloomberg Finance L.P.

Perspectives pour les titres à revenu fixe canadiens en 2026

Nous nous attendons à ce que la croissance économique au Canada reste modérée tant que les problèmes liés aux droits de douane ne seront pas résolus. La baisse des taux d'intérêt à elle seule ne devrait pas suffire à stimuler la consommation ou à relancer l'emploi. En fait, des mesures de relance budgétaire sous forme de baisses d'impôts pourraient s'avérer nécessaires. Le marché du logement devrait continuer à contribuer de façon marginale à la croissance, car les problèmes d'abordabilité et les taux d'intérêt élevés freinent l'activité des investisseurs et celle des autres acteurs. Au-delà de l'IA, des incitatifs plus forts à l'investissement et aux dépenses en immobilisations sont nécessaires pour modifier la trajectoire de croissance. La croissance de la main-d'œuvre en 2026 devrait être modérée en raison de la baisse de l'immigration, de l'adoption de l'IA et des coûts liés aux droits de douane.

Comme l'inflation se rapproche de la cible de la BdC, de nouvelles baisses de taux d'intérêt semblent peu probables.

Les facteurs clés que nous surveillerons comprennent les taux d'inflation au point d'équilibre, qui n'ont pas encore signalé de hausse significative de l'inflation, malgré les manchettes sur le commerce. Notre approche de l'exposition à la durée des taux directeurs demeure systématique et repose sur les relations à long terme sur la courbe des taux. Du point de vue du crédit, nous continuerons de nous concentrer sur la vigueur des bénéfices des sociétés et les prévisions de la direction. Les écarts de taux sont historiquement serrés, ce qui les rend vulnérables à des changements d'humeur qui pourraient déclencher un élargissement.

Si les risques de récession continuent de s'atténuer, les données fondamentales favorables, comme la forte rentabilité des sociétés, un endettement gérable et l'assouplissement des conditions financières, feraient de tout élargissement des écarts de taux une occasion d'achat. À l'inverse, les risques pesant sur les écarts de taux comprennent les craintes renouvelées de récession, les contraintes de liquidité et une inflexion de l'offre nette d'obligations de sociétés.

Compte tenu de la pente actuelle de la courbe des taux, nous croyons qu'il est utile de détenir des obligations à bêta plus faible qui maximisent les rendements des obligations proches de leur échéance tout en limitant au minimum le risque lié aux écarts de taux. Structuellement, le fait de surpondérer les titres de crédit de grande qualité à court terme offre un moyen de maintenir le portage tout en protégeant les portefeuilles contre l'élargissement des écarts de taux.

Nous considérons les chocs négatifs connus et inconnus qui entraînent un élargissement des écarts de taux comme des occasions d'accroître l'exposition. Du point de vue des taux, le profil de risque est orienté vers des surprises positives : si les États-Unis et le Canada résolvent leurs tensions commerciales plus tôt que prévu, la courbe des taux pourrait connaître une accentuation baissière, ce qui fera grimper les taux de rendement à long terme par rapport aux taux de rendement à court et à moyen terme et pourrait potentiellement resserrer

davantage les écarts de taux. Cela pourrait stimuler la consommation et la croissance de la main-d'œuvre, faire augmenter les prix et potentiellement entraîner de nouvelles hausses des taux d'intérêt.

Guardian Capital est le sous-conseiller du Fonds d'obligations canadiennes NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et sur ce Fonds.](#)



Amundi Asset Management sur les titres à revenu fixe mondiaux

Perspectives pour les titres à revenu fixe mondiaux en 2026

Plusieurs changements de politique importants ont eu lieu en 2025, à commencer par la suppression du frein à l'endettement en Allemagne et les hausses historiques des droits de douane américains, ainsi que l'adoption de la loi *One Big Beautiful Bill* et les inquiétudes liées à la domination de la politique budgétaire. Ces changements ont entraîné une augmentation importante de la volatilité, car les marchés et les décideurs ont tenté de comprendre leur incidence sur la croissance économique mondiale et l'inflation. Les données économiques fondamentales sont toutefois demeurées résilientes et l'attention s'est déplacée vers la croissance liée à l'IA et à l'assouplissement du cycle monétaire aux États-Unis, qui ont permis aux marchés des actions et des titres à revenu fixe d'inscrire de solides rendements.

En 2026, le contexte stagflationniste gagne du terrain aux États-Unis, où nous anticipons un ralentissement de la croissance économique, une inflation persistante et un assouplissement monétaire échelonné. Les États-Unis semblent se diriger vers un

La réorganisation des chaînes d'approvisionnement crée des occasions en Inde et dans la région de l'ANASE, tout en réduisant la part de la Chine dans certains secteurs. Par conséquent, les mandats doivent s'adapter à cette tendance en pleine évolution en faisant preuve de souplesse à l'échelle régionale et en couvrant les risques liés aux pays.

— Amundi Asset Management

ralentissement de la croissance de la consommation, les revenus réels étant comprimés par l'inflation persistante des services et une progression des salaires plus faible. Les marchés de l'emploi devraient ralentir, mais pas s'effondrer. Notre scénario de base prévoit un léger ralentissement de la croissance économique plutôt qu'une véritable récession. Nous nous attendons à ce que l'indice des prix à la consommation (IPC) des États-Unis demeure supérieur à la cible de 2 % de la Réserve fédérale américaine (Fed) à court terme et à ce qu'il augmente au cours des prochains mois.

Les banques centrales seront tributaires des données. La Fed et la Banque d'Angleterre pourraient être contraintes d'abaisser leurs taux directeurs en raison de l'intensification des pressions sur la croissance. Nous maintenons nos prévisions de deux nouvelles baisses de taux d'intérêt par la Fed en 2026, les taux terminaux atteignant environ 3,25 % d'ici la fin du premier semestre de 2026. En revanche, nous prévoyons que la Banque centrale européenne réduise moins ses taux directeurs que la Fed, nos prévisions de taux terminal demeurant inchangées à 1,50 % et devant être atteintes au premier trimestre de 2026.

Occasions au sein des titres à revenu fixe mondiaux

Les taux de rendement réels rendent les obligations mondiales attrayantes

Nous trouvons que le niveau des taux de rendement réels et le portage global sur les marchés mondiaux des titres à revenu fixe sont intéressants. Nous entrevoyons des occasions de valeur relative dans cette catégorie d'actif. La duration en Europe et au Royaume-Uni dispose d'une marge de progression, tandis que nous demeurons prudents à l'égard des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne les courbes des taux, nous pensons que leur accentuation devrait se poursuivre aux États-Unis et dans l'Union européenne, car les préoccupations budgétaires et les pressions sur les budgets publics ne devraient pas se résorber rapidement.

Obligations de sociétés européennes

Les données fondamentales sur les obligations de sociétés européennes de catégorie investissement demeurent solides, et l'accord commercial avec les États-Unis a ravivé la confiance. Nous privilégions les titres de crédit à moyen terme (de 3 à 7 ans) notés BBB- et BB-. Nous aimons également les instruments à court terme dans les titres financiers subordonnés et les titres hybrides de sociétés. Sur le plan sectoriel, nous aimons les banques, l'assurance et l'immobilier.

Titres de créance des marchés émergents

Nous aimons également les titres de créance et les devises des marchés émergents présentant de solides données fondamentales et des perspectives de baisse des taux directeurs, qui offrent un portage attrayant et un potentiel de taux de rendement plus faible. Nous demeurons optimistes à l'égard de certains titres de créance en devises et en monnaie locale des marchés émergents, l'accent étant mis sur la liquidité et la qualité des émetteurs.

Tendances à long terme ayant une incidence sur les marchés financiers

Productivité assistée par l'IA et dépenses en immobilisations

L'IA devrait transformer les industries, ce qui pourrait améliorer la productivité et stimuler la croissance économique. Cela devrait se traduire par une augmentation continue de la demande de logiciels, de semi-conducteurs et de services d'infonuagique. Même si l'IA devrait donner lieu à d'importantes améliorations de la productivité, ses modèles de valorisation montrent que les actifs sont évalués à un prix nettement supérieur aux données fondamentales, et il n'existe pas de précédents historiques en matière de croissance des revenus liés à l'IA.

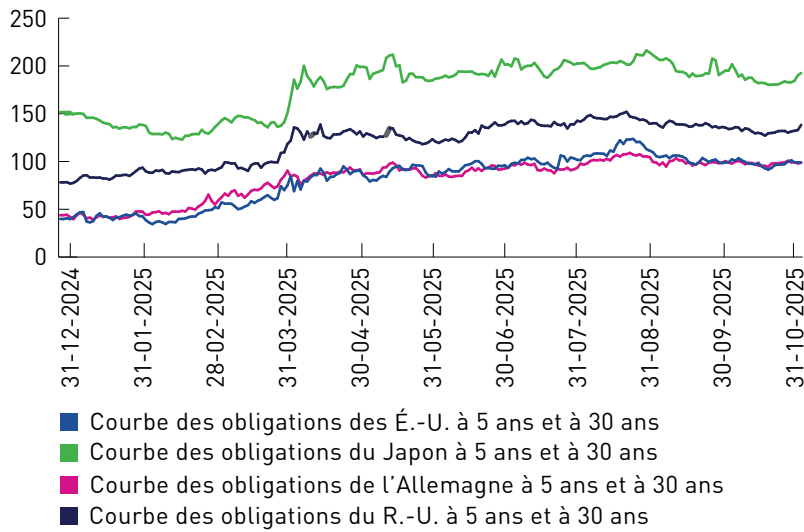
Commerce multipolaire et amilocalisation

La réorganisation des chaînes d’approvisionnement crée des occasions en Inde et dans la région de l’ANASE, tout en réduisant la part de la Chine dans certains secteurs. Par conséquent, les mandats doivent s’adapter à cette tendance en pleine évolution en faisant preuve de souplesse à l’échelle régionale et en couvrant les risques liés aux pays.

Données démographiques et contraintes budgétaires dans les marchés développés

Le vieillissement de la population et le niveau élevé de la dette favorisent les actifs réels, les couvertures contre l’inflation et les sources de rendement de grande qualité. Nous croyons que les portefeuilles de titres à revenu fixe devraient détenir des positions misant sur une accentuation de la courbe des taux ainsi que des obligations indexées sur l’inflation, et mettre l’accent sur la résilience des flux de trésorerie.

Courbes des obligations mondiales à 5 ans et à 30 ans, 2025



Source : Bloomberg Finance L.P., au 12 novembre 2025.

Gérer le changement

Comme toujours, les perspectives sont incertaines et les valorisations sur les marchés des titres de crédit et les marchés boursiers semblent excessives par rapport aux données historiques. Bien que nous demeurons optimistes quant à la persistance à court terme de la confiance à l’égard du risque, nous sommes conscients des risques et continuons à nous concentrer sur leur gestion.

Une nouvelle flambée de l’inflation ou une hausse des primes de terme porterait un nouveau coup aux marchés des titres à revenu fixe, et nous pourrions assister à une nouvelle accentuation de la courbe des taux et à des ventes massives d’actifs à duration longue. Bien que nous ayons tactiquement encaissé des profits sur nos positions misant sur une accentuation de la courbe des taux aux États-Unis et en Europe, nous maintenons une forte orientation en faveur d’une accentuation de la courbe des taux dans les titres à revenu fixe mondiaux et nous avons également opté pour une duration plus courte que celle de l’indice de référence aux États-Unis.

Les chocs politiques et géopolitiques, comme l’escalade des tensions commerciales, un incident géopolitique à Taïwan ou l’impasse budgétaire aux États-Unis, pourraient peser sur le commerce mondial et l’appétit pour le risque. En conséquence, nous maintenons notre forte orientation en faveur de la diversification régionale, conservons des réserves de liquidités et utilisons des couvertures de change comme des positions vendeur sur les devises européennes et le bloc de devises asiatiques.

Notre scénario de base n’est pas celui d’une récession mondiale, mais une réponse trop tardive aux droits de douane et à la fragmentation des échanges commerciaux pourrait entraîner une baisse rapide des bénéfices des sociétés, qui commencerait à peser lourdement sur la croissance économique. Nous sommes donc devenus un peu plus prudents à l’égard des titres de crédit et nous nous sommes tournés vers des obligations de sociétés de catégorie investissement de qualité et à court terme.

Amundi Asset Management est le sous-conseiller du Fonds d’obligations mondiales à rendement global NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et sur ce Fonds.](#)

WELLINGTON
MANAGEMENT®

Wellington Management sur les obligations d’impact mondial

Perspectives des marchés pour 2026

Le marché des titres de crédit à revenu fixe en 2026 évolue dans un contexte macroéconomique complexe. Les valorisations demeurent élevées dans la plupart des secteurs, même si les indicateurs cycliques laissent entrevoir un ralentissement de l’économie américaine. L’inflation a ralenti, mais pourrait repartir en raison des pressions tarifaires renouvelées et des contraintes persistantes sur le marché de l’emploi, car les entreprises devraient répercuter la hausse des coûts des intrants sur les consommateurs. Ces facteurs laissent présager des pressions inflationnistes persistantes, même si le ralentissement des créations d’emploi donne à la Fed une marge de manœuvre pour assouplir sa politique monétaire. La volatilité politique et l’élargissement de l’éventail des prévisions du taux directeur compliquent davantage les perspectives, les décisions de la Fed étant de plus en plus influencées par la dynamique politique.

Malgré ces difficultés, les bilans des consommateurs et des entreprises sont sains. Les soutiens structurels, notamment les mesures de relance budgétaire prévues dans le cadre du *One Big Beautiful Bill Act* américain, la déréglementation, la réduction de l’incertitude entourant la politique commerciale et la vigueur des

investissements stimulés par l’adoption de l’IA, soutiennent une vision prudemment optimiste à moyen terme. Les écarts de taux demeurent serrés, en particulier pour les obligations américaines à rendement élevé, qui se situent maintenant dans leur plus bas décile historique. Des facteurs techniques, comme les achats fondés sur le taux de rendement et le nombre limité de nouvelles émissions, ont maintenu les valorisations à un niveau élevé. La courbe des taux demeure aplatie et les signaux contrastés envoyés par les indicateurs prédictifs justifient une position légèrement défensive. Les marchés des actions et des titres à revenu fixe devraient connaître des épisodes de volatilité, la différenciation sectorielle et au niveau des titres revêtant de plus en plus d’importance.

Dans ce contexte changeant, il sera essentiel de surveiller plusieurs indicateurs. Les réunions des banques centrales resteront cruciales, car les décisions de politique monétaire dépendent non seulement des données macroéconomiques, mais aussi de la dynamique politique. Bien qu’il existe une certaine marge de manœuvre pour assouplir la politique monétaire, le risque d’erreurs de politique demeure élevé. L’inflation et les données sur l’emploi continueront d’orienter les attentes du marché à l’égard des taux d’intérêt. Les politiques budgétaire, commerciale et tarifaire seront un facteur déterminant, influençant à la fois la croissance économique et les trajectoires de l’inflation. Les changements de politique en Chine et en Europe, notamment l’expansion budgétaire en Europe, en particulier en ce qui a trait aux dépenses de défense et d’infrastructures, auront une influence sur les données fondamentales des titres de crédit mondiaux. Enfin, des facteurs techniques du marché, comme la demande fondée sur le taux de rendement, les niveaux de nouvelles émissions et les fluctuations des écarts de taux, permettront d’évaluer l’humeur des marchés et l’appétit pour le risque.

Occasions dans les titres de crédit mondiaux

Dans un contexte macroéconomique changeant, plusieurs forces à long terme déterminent les occasions les plus intéressantes pour nous. Les mesures de relance budgétaire continues, en particulier

dans les infrastructures et la défense, continuent de soutenir les données fondamentales des titres de crédit et de créer des occasions propres à chaque secteur. La déréglementation et la réduction de l’incertitude commerciale améliorent le climat d’investissement mondial, réduisent les primes de risque et soutiennent le rendement des titres de crédit. Parallèlement, la vigueur des investissements dans l’IA transforme des secteurs comme les soins de santé et les produits pharmaceutiques, ouvrant de nouvelles voies de croissance et d’innovation. Ensemble, ces forces renforcent la rotation sectorielle et la précision au niveau des titres, ce qui permet d’obtenir des rendements résilients dans divers contextes économiques.

Titres de crédit titrisés

Les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles, les titres adossés à des actifs et les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales sont intéressants. Ces secteurs profitent des solides données fondamentales du marché du logement : faiblesse de l’offre, niveau élevé de capitaux propres des propriétaires et normes de souscription prudentes. Ces facteurs ont jeté les bases de taux de rendement résilients, soutenus par les bilans sains des consommateurs et les critères d’octroi de prêts rigoureux.

Obligations européennes à rendement élevé

Bien que la baisse cyclique des prix se soit atténuée, cette catégorie d’actif demeure structurellement sous-évaluée par rapport aux obligations à rendement élevé américaines. Sur ce marché, les titres de créance de FPI européennes et les fonds propres additionnels de catégorie 1 d’émetteurs de grande qualité se démarquent. Les deux profitent de l’expansion budgétaire en cours en Europe.

Obligations convertibles

Les obligations convertibles offrent une convexité positive et sont bien positionnées pour les scénarios optimistes et pessimistes. Les émetteurs des secteurs des soins de santé, des produits

L’incertitude macroéconomique demeure élevée. Le ralentissement de la croissance économique aux États-Unis, la persistance de l’inflation et l’incertitude politique pourraient perturber les marchés des titres de crédit. Pour composer avec cette situation, le maintien d’une position modérément défensive qui met l’accent sur les secteurs affichant une convexité favorable et des données fondamentales solides demeure prudent.

— Wellington Management

pharmaceutiques et des industries axées sur l'IA sont privilégiés en raison de leur capacité à participer à la hausse des actions et à offrir une protection du plancher des obligations.

Gérer l'incertitude

Bien que les occasions soient nombreuses, plusieurs défis pourraient avoir une incidence sur nos perspectives. L'incertitude macroéconomique demeure élevée. Le ralentissement de la croissance économique aux États-Unis, la persistance de l'inflation et l'incertitude politique pourraient perturber les marchés du crédit. Pour composer avec cette situation, le maintien d'une position modérément défensive qui met l'accent sur les secteurs affichant une convexité favorable et des données fondamentales solides demeure prudent.

L'évolution de la politique et des échanges commerciaux et les élections gouvernementales posent également des défis. Des changements de priorités budgétaires ou des annonces de droits de douane inattendus pourraient perturber les marchés. Une surveillance active des signaux politiques et une certaine souplesse dans le positionnement du portefeuille sont essentielles pour gérer ces risques efficacement. Les valorisations posent également problème, car les écarts de taux serrés, en particulier dans les obligations américaines à rendement élevé et les prêts bancaires, limitent le potentiel de hausse et augmentent la probabilité de rendements excédentaires négatifs. Pour préserver la valeur, il est essentiel d'éviter les secteurs présentant une faible convexité ou des caractéristiques de risque et de rendement défavorables. Chacun de ces éléments renforce la nécessité d'une exposition diversifiée et d'une surveillance macroéconomique continue pour affiner le positionnement et produire des résultats.

Wellington Management est le sous-conseiller du Fonds d'obligations d'impact mondial NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce Fonds.](#)



Principal Asset Management sur les titres à revenu fixe mondiaux à rendement élevé

Perspectives pour les titres à revenu fixe mondiaux à rendement élevé en 2026

Le contexte macroéconomique de 2026 devrait demeurer généralement équilibré et modérément favorable à la croissance. Nous nous attendons à ce que le produit intérieur brut (PIB) des États-Unis ralentisse légèrement par rapport à 2025, mais demeure positif, reflétant une activité économique suffisamment résiliente pour éviter une contraction. Le marché de l'emploi américain pourrait encore ralentir compte tenu de ses récentes vulnérabilités, mais nous ne prévoyons pas de détérioration brutale de l'emploi. Nous nous attendons à ce que l'inflation demeure maîtrisée à un niveau tolérable, mais nous ne prévoyons pas qu'elle atteindra la cible de 2 % de la Fed l'année prochaine, car les répercussions des droits de douane continuent de se faire sentir sur les prix à la consommation. Cette combinaison de ralentissement du marché de l'emploi et d'inflation modérée devrait donner à la Fed suffisamment de marge de manœuvre pour procéder à quelques baisses de taux d'intérêt supplémentaires en 2026 après celles de septembre et d'octobre. Dans ce contexte, la baisse graduelle des taux d'intérêt résultant de l'assouplissement monétaire et un contexte macroéconomique stable devraient favoriser un climat propice aux marchés des titres à revenu fixe, en particulier celui des obligations à rendement élevé, soutenu par une volatilité plus faible et des conditions de financement stables.

La trajectoire de la Fed sera déterminante

Nous surveillons de près plusieurs dynamiques clés susceptibles d'influencer le contexte pour les titres à revenu fixe et les obligations à rendement élevé. La trajectoire de la politique monétaire de la Fed demeure centrale, car tout écart par rapport au cycle d'assouplissement graduel prévu pourrait rapidement modifier les courbes des taux, la confiance des investisseurs et leur appétit pour le risque. L'évolution de l'inflation, révélée notamment par le niveau élevé de l'IPC et de l'indice des dépenses personnelles de consommation, pourrait maintenir les taux d'intérêt à des niveaux élevés, voire contraindre la Fed à les relever. Les tendances à la baisse du marché de l'emploi, comme la hausse des demandes de prestations d'assurance-chômage et du taux de chômage, pourraient inciter la Fed à abaisser considérablement les taux d'intérêt.

Les risques que nous surveillons

Nous surveillons notamment tout risque d'erreur dans la politique monétaire, qu'il s'agisse d'un resserrement excessif ou d'un assouplissement prématuré des taux d'intérêt, qui pourrait accroître la volatilité des taux des obligations du Trésor et potentiellement élargir les écarts de taux. Pour composer avec de tels scénarios, nous ajusterions de façon proactive l'exposition à la duration et privilégierions les émetteurs de grande qualité, moins sensibles aux taux d'intérêt et fondamentalement stables. Autre événement imprévisible à prendre en compte : un choc géopolitique ou externe qui perturberait les marchés des capitaux et pèserait sur la liquidité. Nous atténuerions ce risque par la diversification, un positionnement sectoriel défensif et la préservation de la marge de manœuvre pour tirer parti des perturbations du marché. Autre problème possible : un ralentissement de la consommation qui exercerait des pressions sur les secteurs du commerce de détail, des loisirs et des biens de consommation cyclique, les coûts de financement élevés pesant sur les dépenses de consommation. Dans une telle situation, nous maintiendrions notre sous-pondération des biens de consommation

Les titres de crédit liés à l'habitation et à la construction, comme les matériaux de construction et la construction résidentielle, devraient profiter de la baisse des coûts d'emprunt et de la reprise des projets alors que les taux hypothécaires diminuent. Certains émetteurs du secteur des médias et des télécommunications présentent une valeur sélective dans un contexte de consolidation du secteur, d'amélioration de la rentabilité et d'accès continu au refinancement.

— Principal Asset Management

cycliques moins bien notés et privilégierions les sociétés qui profitent d'une demande résiliente, d'un pouvoir de fixation des prix et d'une production de flux de trésorerie. Selon nous, privilégier les titres de qualité notés BB- et B-, faire preuve de discipline en matière de liquidité et effectuer des simulations de crise rigoureuses contribuent à préserver la stabilité du revenu et la protection contre les baisses.

Occasions au sein des titres à revenu fixe mondiaux

Malgré des valorisations plus serrées, plusieurs segments des obligations à rendement élevé offrent des occasions intéressantes à l'approche de 2026. Les titres de crédit liés à l'habitation et à la construction, comme les matériaux de construction et la construction résidentielle, devraient profiter de la baisse des coûts d'emprunt et de la reprise des projets alors que les taux hypothécaires diminuent. Certains émetteurs du secteur des médias et des télécommunications présentent une valeur sélective dans un contexte de consolidation du secteur, d'amélioration de la rentabilité et d'accès continu au refinancement. De plus, les titres de crédit liés à des événements comme les fusions, les acquisitions ou les restructurations offrent des catalyseurs de compression des écarts de taux et de hausse idiosyncrasique. Dans l'ensemble de ces thèmes, les données fondamentales continuent de se stabiliser, tandis que le soutien technique demeure solide. Le cycle d'assouplissement prévu de la Fed devrait réduire les coûts de financement et prolonger les périodes de refinancement, ce qui renforcera les bilans des émetteurs. Dans un contexte de croissance économique stable et de baisse des taux d'intérêt, les occasions profiteront aux émetteurs chevronnés qui présentent une dynamique de désendettement, des structures de capital rigoureuses et une exposition aux segments de reprise cyclique capables de surperformer grâce à la génération de revenus et au resserrement des écarts de taux.

Deux forces à long terme continuent de définir les occasions d'investissement sur le marché des obligations à rendement élevé. La première est l'amélioration continue de la qualité de l'indice des titres à rendement élevé, attribuable à plusieurs « anges déchus » de grande envergure, à des émissions minimales notées CCC- et à un ratio des révisions à la hausse aux révisions à la baisse qui est demeuré constamment supérieur à 1. Cette évolution a créé un marché structurellement plus solide et de meilleure qualité, moins vulnérable aux défauts de paiement et offrant des valeurs de recouvrement supérieures aux normes historiques. La deuxième force est la vigueur persistante des facteurs techniques qui caractérise le marché depuis le début de 2024. Les solides entrées de capitaux de particuliers, complétées par la demande institutionnelle croissante des caisses de retraite, des assureurs et des répartiteurs d'actif mondiaux en quête de revenus durables, ont constitué une source importante de demande. Ce soutien technique stable devrait maintenir des écarts de taux serrés, car les investisseurs continuent d'apprécier le profil générateur de revenus intéressants des obligations à rendement élevé.

Principal Asset Management est le sous-conseiller du Fonds d'obligations mondiales à rendement élevé NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et sur ce Fonds.](#)

Perspectives pour les actions américaines et canadiennes

Les actions nord-américaines commencent l'année 2026 en position de force, mais non sans faire face à certains défis. Bien que la croissance ait ralenti et que les valorisations aient grimpé, la résilience des bénéfices et l'innovation continuent de favoriser les occasions à long terme. Aux États-Unis, l'investissement à grande échelle dans l'IA et les infrastructures stimule les dépenses en immobilisations. Au Canada, le soutien politique pour la productivité et la diversification du commerce se fait sentir, ce qui offre un contexte favorable aux sociétés nationales de qualité.



Au cours de l’année à venir, la résilience des sociétés sera mise à l’épreuve, alors que les droits de douane, le recentrage budgétaire et l’incertitude politique façonnent la confiance des investisseurs. Néanmoins, certains secteurs ont prouvé qu’ils pouvaient s’adapter, parvenant à maîtriser les coûts et trouvant de nouvelles façons de croître. Le leadership sur le marché est concentré entre les mains d’un nombre restreint de titres, mais il devrait s’élargir à mesure que les investisseurs se recentrent sur les données fondamentales. Les secteurs liés à la modernisation industrielle, à la facilitation technologique et à la transition énergétique pourraient en profiter le plus.

Évolution des échanges commerciaux du Canada avec ses partenaires extérieurs

Partenaire commercial	Échanges commerciaux, déc. 2024 (M \$)	Partenaire commercial	Échanges commerciaux, juill. 2024 (M \$)
États-Unis	57837	Chine	8329,02
Chine	11050,64	Mexique	4457,69
Mexique	3785,38	Allemagne	2589,87
Japon	2261,52	Japon	2388,94
Suisse	2007,22	Corée du Sud	1911,3
Allemagne	1800,07	Vietnam	1567,95
Corée du Sud	1448,99	Royaume-Uni	1429,8
Royaume-Uni	1113,4	Italie	1266,38
Vietnam	997,07	Brésil	1116,6
Italie	945,01	Inde	976,91
France	889,43	Suisse	846,65
Inde	873,52	Pays-Bas	778,21
Brésil	828,38	Belgique	627,84
Pérou	683,01	Pérou	529,96
Pays-Bas	681,26	Espagne	517,37

Source : Bloomberg Finance L.P.

Pour les investisseurs, 2026 est une période où il faut conserver ses placements tout en faisant preuve d’un grand discernement. La combinaison de bilans d’entreprise solides, d’un assouplissement de la politique monétaire et de l’innovation continue en matière d’IA laisse penser que les actions peuvent offrir des rendements raisonnables, même dans un contexte de volatilité.



AllianceBernstein sur les actions américaines

Perspectives pour les actions américaines en 2026

Après un premier semestre 2025 marqué par l’incertitude quant aux orientations de la politique économique, le second semestre a été caractérisé par une plus grande certitude à ce chapitre. Le régime tarifaire aux États-Unis semble désormais plus clair : l’adoption de la loi *One Big Beautiful Bill Act* a réglé la question de la politique budgétaire et la Fed a abaissé les taux d’intérêt en septembre. Le contexte demeure quelque peu incertain, mais les risques liés à notre scénario central pour les prochains trimestres ont considérablement diminué.

Même si l’incertitude s’atténue, les investisseurs doivent désormais composer avec les effets concrets des droits de douane. Les pays développés ont enregistré un ralentissement de la croissance économique qui, selon nous, devrait se poursuivre, alors que les entreprises font face à des coûts d’intrants plus importants et que les consommateurs composent avec des prix plus élevés. Les embauches

ont nettement ralenti, les entreprises se préparant à faire face à une structure de coûts plus élevés. Parallèlement, certaines hausses de prix sont répercutées sur les consommateurs, ce qui a ralenti la demande intérieure finale. Si la diminution des embauches cède sa place à une augmentation des licenciements au cours des prochains mois, le ralentissement modéré en cours pourrait donner lieu à une situation plus préoccupante.

Pendant que la croissance ralentit, les prix augmentent. Depuis l’annonce des droits de douane en avril, les prix des biens aux États-Unis ont augmenté, et nous prévoyons d’autres hausses à mesure que les entreprises en répercutent le coût sur les consommateurs. Le taux de croissance a diminué au cours de l’année et est en voie de passer sous celui enregistré ces dernières années. Il devrait néanmoins rester positif, ce qui correspond à un scénario proche d’un atterrissage en douceur.

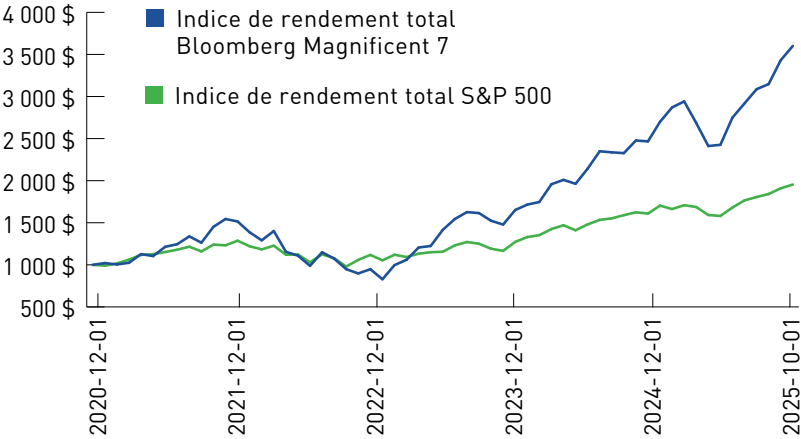
Le marché du travail est en pleine mutation. Le ralentissement de la croissance économique a entraîné une détérioration de la demande de main-d’œuvre, mais les politiques migratoires et de déportation ont réduit presque parallèlement l’offre de travailleurs. Cette situation a créé un équilibre particulier sur le marché du travail, où un rythme d’embauche faible au regard des normes historiques pourrait suffire à absorber la croissance beaucoup plus lente de la main-d’œuvre disponible. S’il se maintenait, cet équilibre entraînerait une croissance plus faible au fil du temps.

L’inflation présente des avantages et des inconvénients. Manifestement touchés par les droits de douane, les prix des biens augmentent, tandis que l’inflation liée au logement continue de ralentir. Dans l’ensemble, l’inflation se situe au-dessus de la cible de la Fed et il serait étonnant qu’elle baisse pour atteindre ce niveau dans un délai prévisible raisonnable. Il sera intéressant de voir comment la Fed réagit à cet écart systématique au cours des années à venir. Toutes les grandes banques centrales, à l’exception de la Banque du Japon, assouplissent leur politique monétaire. La plupart vont vraisemblablement terminer ce cycle avec des taux directeurs proches ou légèrement inférieurs au taux neutre.

Nous sommes de plus en plus préoccupés par les fragilités structurelles à plus long terme du système. Pour l’instant, les marchés semblent disposés à ignorer les risques à long terme et à se concentrer sur le court terme, mais les facteurs susceptibles d’attiser les crises futures continuent de s’accumuler. Les investisseurs devraient se souvenir que, lorsque les crises surviennent, elles tendent à éclater soudainement et sans avertissement.

L’appétit pour le risque a alimenté les actions technologiques américaines, qui ont bondi de plus de 50 % depuis leur creux du 8 avril 2025. Parallèlement, la performance des sept géants technologiques, surnommés les « sept magnifiques », a divergé. Les investisseurs ont récompensé les sociétés qui dépensent davantage pour l’IA et surveillent plus étroitement leur exposition aux guerres commerciales ainsi que leurs valorisations. Alors que les cours de ces sociétés américaines à mégacapitalisation continuent de suivre des trajectoires divergentes, nous estimons que la sélectivité est essentielle.

Sept magnifiques par rapport à l’indice S&P 500



Source : Bloomberg Finance L.P. Rendements totaux du 1^{er} janvier 2021 au 31 octobre 2025.
Les Sept magnifiques comprennent Alphabet Inc., Amazon.com Inc., Apple Inc., Meta Platforms Inc., Microsoft Corp., NVIDIA Corp. et Tesla Inc.

À l’avenir, nous continuerons de rechercher des sociétés qui combinent qualité et stabilité à des cours attrayants. Ces trois éléments de base sous-tendent notre philosophie de placement et sont essentiels pour composer avec la conjoncture actuelle du marché. Les sociétés stables et de qualité peuvent offrir une certaine protection en cas de baisse dans un large éventail de secteurs et d’industries.

AllianceBernstein est le sous-conseiller du Fonds d’actions américaines ER NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et sur ce fonds.](#)



QV Investors sur les actions canadiennes

Perspectives pour les actions canadiennes en 2026

Nous prévoyons généralement que l’économie canadienne connaîtra un « atterrissage en douceur », ce qui constitue notre scénario de base. Nous nous attendons à ce que la croissance économique globale reste faible, mais toujours positive. Nous nous attendons également à ce que les taux d’inflation restent dans la cible de la Banque du Canada, soit autour de 2 %. Ainsi, nous continuons de prévoir un assouplissement des taux d’intérêt, mais nous n’anticipons pas des baisses aussi marquées au Canada que celles observées en 2023-2024.

L’an dernier, nous faisons état de notre optimisme à l’égard des marchés canadiens en 2025, malgré une année 2024 déjà très solide. Nous estimons que l’écart de valorisation entre les marchés canadien

Nous estimons que l’avancement (ou l’absence d’avancement) dans les négociations sur les droits de douane entre le Canada et les États-Unis entraînera les répercussions les plus significatives à court terme sur l’économie canadienne. Bien que le Canada continue de profiter de taux de droits de douane favorables par rapport au reste du monde, nous croyons qu’une résolution à long terme améliorerait néanmoins de manière significative la situation sur les plans de la confiance des entreprises et des dépenses.

— QV Investors

et américain était tout simplement trop important et qu’il pouvait encore s’élargir dans un marché favorable ou offrir une protection en cas d’un marché plus faible. Nous continuons d’entrevoir la possibilité de valorisation relative. Toutefois, aujourd’hui, nous savons que les valorisations sur le marché ont considérablement augmenté dans leur ensemble pendant l’année, et nous ne croyons pas que les marchés canadiens offrent globalement les mêmes possibilités.

Occasions dans les actions canadiennes

Nous entrevoyons des occasions dans le secteur du transport. L’Amérique du Nord est actuellement touchée par un ralentissement sans précédent qui perdure dans ce secteur. La croissance de la capacité a été stimulée par une augmentation de la demande de biens pendant la pandémie de COVID-19, qui a toutefois chuté aussi vite qu’elle avait augmenté. Les sociétés du secteur du transport ont vu le cours absolu et relatif de leurs actions s’affaiblir en raison d’une croissance à court terme faible ou négative. Celles-ci comprennent des sociétés hautement cycliques, comme TFI International Inc., mais également des sociétés de haute qualité relativement défensives et génératrices de valeur, comme les sociétés ferroviaires canadiennes. Dans tous ces cas, nous avons confiance dans la capacité financière de nos sociétés en portefeuille de résister au ralentissement actuel, et nous estimons que les valorisations auxquelles ces entreprises se négocient sont attractives.

Un autre secteur dans lequel nous entrevoyons des occasions est celui des sociétés qui suscitent des craintes sur le marché, parce qu’elles pourraient être considérablement touchées par l’essor de l’IA. Dans certains cas, on craint que l’IA remplace les consultants (ou réduise considérablement le besoin de recourir à ceux-ci). Dans d’autres, on craint que les logiciels vendus par une société ne puissent pas concurrencer l’IA. Ces inquiétudes ont entraîné une dévalorisation rapide de certaines sociétés, qui se négocient aujourd’hui à des creux pluriannuels. Cette tendance s’appliquerait même dans des situations où les résultats ne soutiennent pas la notion de remplacement.

Nous croyons que des sociétés comme Constellation Software Inc. et CGI Inc. continueront à bien se comporter et que leurs valorisations actuelles constituent des points d’entrée attractifs.

Entre une demande plus faible et une offre forte à l’échelle mondiale, les prix du pétrole et du gaz ont été volatils tout au long de 2025. Nous croyons que cette faiblesse actuelle sera de courte à moyenne durée, et nous chercherons à tirer parti des valorisations plus faibles si le cours des titres des sociétés énergétiques reflète les préoccupations que nous constatons dans les prix des marchandises elles-mêmes.

Occasions dans les actions canadiennes à petite capitalisation

Des segments de sociétés à petite capitalisation au Canada continuent de paraître abordables par rapport à leurs valorisations passées et aux sociétés à plus grande capitalisation, surtout lorsqu’on exclut celles qui ont profité de la récente hausse des prix des métaux précieux. Bien que cela puisse être approprié pour le segment des petites capitalisations en général, en raison d’une sensibilité perçue ou réelle à l’économie et aux taux d’intérêt, il existe des entreprises bien gérées, offrant de belles perspectives, des bilans solides et des marges de sécurité supérieures à la moyenne qui sont disponibles sur le marché. Ce constat a été validé par des offres d’acquisition assorties de primes intéressantes pour plusieurs de nos placements.

D’autres occasions se manifestent de plus en plus dans les secteurs des produits industriels et des biens de consommation cyclique, où certaines entreprises envisagent la probabilité de contextes difficiles de plus en plus, tant sur le plan des flux de trésorerie que celui de la valorisation. Des occasions se sont présentées là où les conditions difficiles semblent plus qu’intégrées dans les prix, ou sont moins susceptibles de poser problème sur un horizon plus long que l’année à venir, grâce à des positions d’affaires solides.

Par ailleurs, puisque les actions comme les titres à revenu fixe de sociétés intègrent des perspectives favorables, les marges de sécurité

disponibles sur le marché se trouvent réduites. Si le consensus s’avère erroné et que des scénarios inattendus — tels qu’une hausse de l’inflation, une économie faible ou une combinaison des deux — se matérialisent, la gestion active pourrait jouer un rôle plus important que ces dernières années, tant pour saisir des occasions idiosyncratiques que pour gérer le risque face à divers scénarios.

Perspectives économiques pour 2026

Nous estimons que l’avancement (ou l’absence d’avancement) dans les négociations sur les droits de douane entre le Canada et les États-Unis entraînera les répercussions les plus significatives à court terme sur l’économie canadienne. Bien que le Canada continue de profiter de taux de droits de douane favorables par rapport au reste du monde, nous croyons qu’une résolution à long terme améliorerait néanmoins de manière significative la situation sur les plans de la confiance des entreprises et des dépenses. À l’inverse, toute détérioration du contexte relatif aux droits de douane ferait probablement courir des risques supplémentaires à court terme à l’économie canadienne.

Le taux de chômage au Canada est en hausse, sous l’effet de certains licenciements dans des secteurs en difficulté et des conséquences d’une population et d’une main-d’œuvre en croissance. Des taux de chômage élevés sont souvent un précurseur d’événements majeurs liés au crédit, qui peuvent avoir des effets négatifs en cascade sur l’économie. Notre scénario de base est que la baisse des taux d’intérêt et des mesures de relance budgétaire supplémentaires pourraient freiner la hausse du chômage. Si nous commençons à constater une hausse du chômage, nous serons préoccupés par les effets indirects sur l’ensemble de l’économie canadienne.

Les prix des logements représentent une composante importante de la valeur nette des ménages canadiens. Ainsi, des tendances négatives dans les prix des logements peuvent influencer divers résultats économiques au Canada, notamment les pertes sur créances, les dépenses des ménages et la confiance des consommateurs. Nous surveillons de près la faiblesse du marché du logement dans des

Compte tenu de la réorganisation du commerce mondial résultant de la politique américaine, nous continuons de mettre l'accent sur la qualité et les changements positifs dans nos positions acheteur, tout en gérant activement nos placements au moyen de positions vendeur fondamentales et de couvertures tactiques. Cela devient particulièrement important, car les facteurs de marché sont de plus en plus dictés par la confiance.

— Placements Picton

régions clés, notamment en Ontario et en Colombie-Britannique. Étant donné que la croissance démographique devrait fort probablement rester inférieure à la tendance en 2026, nous ne nous attendons pas à des hausses importantes de la demande ou des prix des logements. Cependant, la baisse des taux d'intérêt devrait améliorer l'abordabilité et permettre à un nombre croissant d'acheteurs d'entrer sur le marché. Notre scénario de base suppose qu'un assouplissement des taux d'intérêt pourrait ralentir ou stopper d'autres baisses des prix des logements.

QV Investors est le sous-conseiller du Fonds d'actions canadiennes ER NEI et du Fonds d'actions canadiennes à petite capitalisation ER NEI. En savoir plus sur le sous-conseiller et sur ces fonds.



Placements Picton sur les actions nord-américaines et les placements alternatifs

Perspectives pour les actions nord-américaines en 2026

Les actions nord-américaines ont enregistré des gains en 2025, soutenues par la résilience des bénéfices des sociétés et les investissements continus dans l'IA. Sur le marché américain, le leadership s'est concentré dans une poignée de sociétés technologiques à mégacapitalisation, tandis que le Canada a fait face à des difficultés liées aux droits de douane qui ont pesé sur le commerce et l'activité industrielle. L'inflation est demeurée tenace et, bien que la croissance

économique ait ralenti, une récession a été évitée, car les conditions budgétaires et monétaires se sont graduellement améliorées.

Les marchés ont progressé de façon plus inégale au fil de l'année. Les valorisations se sont tendues, en particulier dans les secteurs liés au thème de l'IA, tandis que les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ont créé des périodes de volatilité. Dans ce contexte, les investisseurs ont accordé une importance croissante aux données fondamentales et à la qualité des sociétés. Cette dynamique de fin d'année prépare le terrain pour un contexte de marché plus sélectif.

Nous estimons qu'une certaine accélération est plus probable à l'avenir, étant donné que les mesures de relance budgétaire et monétaire mondiales pourraient profiter à l'économie en 2026. Cela dit, nous demeurons préoccupés à plus long terme par la concentration du thème de l'IA dans tous les secteurs, et nous surveillons ce risque en conséquence. Nous anticipons également une volatilité accrue des marchés, car les décisions des États-Unis de relocaliser de nombreuses parties de la chaîne d'approvisionnement mondiale créeront des gagnants et des perdants.

Enjeux et événements à surveiller

Tout changement d'orientation de la politique de la Fed

À l'heure actuelle, la Fed doit composer avec des forces opposées de son mandat, en ce sens que l'inflation aux États-Unis n'a pas ralenti et que le marché de l'emploi du pays s'est affaibli. Comme l'inflation ne diminue que graduellement et que les données sur l'emploi s'affaiblissent, le point de départ de la Fed pour 2026 est délicat. Pour l'instant, la banque centrale semble donner la priorité au marché de l'emploi et a adopté un ton conciliant, mais tout changement de position aurait probablement une incidence importante sur les marchés. L'évolution du marché de l'emploi sera surveillée tout au long de 2026. Le récent rapport national sur l'emploi d'ADP a fait état d'une contraction et, si cette tendance se poursuit, elle pourrait susciter des inquiétudes quant à une récession aux États-Unis.

Au Canada, l'incidence des droits de douane s'est traduite par un PIB fortement négatif au deuxième trimestre de 2025. Les actions canadiennes ont reflété ce ralentissement, certains secteurs subissant des pressions, tandis que l'or et d'autres valeurs refuges ont progressé. Toute nouvelle évolution sur le front des négociations des droits de douane sera importante. La récente flambée du prix de l'or, qui a atteint des sommets historiques, montre l'incidence de la dépréciation des devises et l'ampleur insoutenable du déficit budgétaire. Nous surveillons les taux de rendement des obligations d'État à 30 ans pour déceler des signes indiquant que le marché obligataire en a enfin assez.

Risques potentiels et façon dont nous les gérons

Thème de l'IA qui influence largement le marché

L'IA demeure un facteur clé du rendement des actions dans tous les secteurs, y compris les technologies de l'information, l'industrie, les matériaux (p. ex., l'uranium) et même les services publics. Même si nous considérons qu'il s'agit d'un changement structurel positif, nous demeurons conscients du risque de concentration et avons activement mis en œuvre des couvertures pour aider à gérer notre position dans ce thème unique dans notre cadre de gestion des risques. L'expérience de 2025, où une poignée de grandes sociétés est à l'origine des gains, renforce l'importance de gérer cette exposition.

Affaiblissement des données macroéconomiques

Nous restons quelque peu prudents compte tenu des valorisations boursières excessives et de la multitude de risques stagflationnistes à court terme, notamment une persistance de l'inflation, un ralentissement de la croissance économique attribuable aux répercussions des droits de douane et une accélération des demandes de prestations d'assurance-chômage. Nous pensons que le marché ignore largement ces risques. Nos deux principales préoccupations sont

les taux d'intérêt et les valorisations excessives. Après une année de rendements solides, mais inégaux, nous considérons que les attentes du marché sont élevées et laissent peu de marge de déception en cas de nouvel affaiblissement des données.

Risques géopolitiques

Compte tenu de la réorganisation du commerce mondial résultant de la politique américaine, nous continuons de mettre l'accent sur la qualité et les changements positifs dans nos positions acheteur, tout en gérant activement nos placements au moyen de positions vendeur fondamentales et de couvertures tactiques. Cela devient particulièrement important, car les facteurs de marché sont de plus en plus dictés par la confiance. L'expérience de 2025 a été marquée par une escalade des droits de douane et un réalignement des politiques, et a démontré comment les changements géopolitiques peuvent rapidement modifier la confiance des investisseurs et le leadership sur les marchés..

Placements Picton est le sous-conseiller du Fonds d'actions à positions longues et courtes NEI. [En savoir plus sur ce sous-conseiller et sur ce Fonds.](#)

Perspectives pour les actions mondiales

Les marchés boursiers mondiaux abordent 2026 en étant positionnés pour la croissance. L'inflation est redescendue de ses sommets et les taux d'intérêt commencent à baisser, ce qui donne un peu de répit aux sociétés et aux consommateurs. Les gouvernements investissent dans les infrastructures, la transition énergétique et la défense dans toutes les régions, tandis que les progrès de l'IA et de l'automatisation pourraient générer de nouveaux gains de productivité à l'échelle mondiale.



Les différences régionales demeurent une importante source d'occasions. L'expansion budgétaire en Europe et le regain de dynamisme du marché intérieur au Japon offrent une certaine diversité aux marchés boursiers jusque-là dominés par les États-Unis. Les marchés émergents, aidés par l'affaiblissement du dollar américain et la stabilité de la demande de marchandises, attirent de nouveau l'attention en tant que sources de croissance et de diversification.

Les sociétés dotées d'une gouvernance solide, d'un pouvoir de fixation des prix et d'une exposition aux tendances de croissance à long terme sont bien placées pour réussir. Malgré les tensions géopolitiques, le contexte mondial offre des occasions, qui devraient récompenser une approche de placement disciplinée à long terme.



Federated Hermes sur les actions mondiales

Perspectives pour les actions mondiales en 2026

Nous sommes optimistes à l'égard de la conjoncture macroéconomique à l'approche de 2026. La croissance du PIB américain devrait s'améliorer, soutenue par la déréglementation potentielle, la réforme fiscale, les baisses de taux d'intérêt et le déploiement des 700 milliards de dollars américains restants de financement des infrastructures. Les bénéfices des sociétés devraient augmenter et le programme politique de l'administration américaine en matière de réductions d'impôt et de déréglementation devrait être favorable au marché.

De plus, les gains de productivité liés à l'adoption de l'IA pourraient soutenir l'expansion des marges et la croissance des bénéfices, tandis qu'un éventuel apaisement des tensions tarifaires pourrait dynamiser l'activité économique mondiale et élargir la participation au marché.

Au Japon, l'élection de Sanae Takaichi, une protégée de Shinzo Abe, est considérée comme positive. La normalisation des taux d'intérêt progresse et la fin d'une période déflationniste prolongée, qui se traduit par une forte croissance des salaires, devrait soutenir la consommation et le PIB nominal.

Malgré ces perspectives prometteuses, des risques subsistent. Il s'agit notamment de l'instabilité politique en Europe, de l'intensification des tensions entre les États-Unis et la Chine, de la guerre en cours en Ukraine et des valorisations élevées. Étant donné que les marchés sont proches de leurs sommets historiques et les multiples sources de volatilité potentielle, il sera essentiel de maintenir une approche diversifiée.

Occasions dans les actions mondiales

Élargissement du leadership sur les marchés

Alors que les taux d'intérêt baissent, nous nous attendons à un élargissement de la reprise du marché, ce qui remettra les données fondamentales au centre de l'attention. Cela devrait profiter aux portefeuilles diversifiés, en particulier ceux qui sont exposés à des secteurs et à des styles autres que les actions de sociétés à mégacapitalisation qui ont récemment dominé le marché. Le logement aux États-Unis est l'un des secteurs présentant des occasions, soutenu par l'amélioration de la confiance des consommateurs et l'élan politique visant à renforcer le marché hypothécaire avant les élections de mi-mandat aux États-Unis en 2026.

Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine demeurent un risque clé. Les deux économies sont étroitement liées : la Chine dépend de la demande des consommateurs américains et les États-Unis dépendent du secteur manufacturier chinois, malgré les efforts de diversification et de relocalisation de la production. À plus long terme, un découplage complet est peu probable, un désengagement graduel étant plus plausible. Dans l'ensemble, nous nous attendons à une sorte de trêve, mais toute escalade pourrait ébranler la confiance.

— Federated Hermes

Croissance de l'IA

Si nous anticipons une participation plus large du marché, notre conviction quant aux opportunités offertes par l'IA reste positive, même si elle n'est pas sans risque. L'IA est une technologie qui marque une ère, et même si le discours est convaincant, les données fondamentales et les valorisations ne peuvent pas être ignorées indéfiniment. Nous sommes conscients que l'ampleur des dépenses en immobilisations, combinée à l'incertitude entourant le moment et l'ampleur des rendements, rend la remontée de l'IA vulnérable aux changements d'appétit pour le risque. Pour que le sentiment demeure favorable, 2026 devra produire des preuves tangibles que les investissements dans l'IA se traduisent en expansion des marges.

Actions chinoises

La Chine offre une autre occasion qui, selon nous, présente un potentiel dans les secteurs de la consommation et des technologies. Les valorisations sont intéressantes et l'amélioration des indicateurs de consommation intérieure laisse entrevoir une reprise graduelle. Les efforts de la Chine pour jouer un rôle de premier plan dans le domaine technologique sont également reconnus, comme en témoignent les progrès rapides réalisés dans l'inférence de l'IA.

Les tendances à long terme qui façonnent les marchés financiers

Les sociétés durables ont toujours profité d'un avantage structurel, souvent reflété dans des valorisations supérieures. Toutefois, la montée en puissance du mouvement « anti-ESG » et un contexte de taux d'intérêt plus élevés ont fait baisser les valorisations des sociétés durables, qui se négocient désormais avec une décote. Les facteurs ESG évoluent, l'accent étant davantage mis sur la gouvernance et l'importance financière. Si certaines sociétés dotées d'une gouvernance plus faible se portent bien à l'heure actuelle, l'histoire et nos recherches donnent à penser qu'elles ont du mal à produire des

rendements durables. Nous nous attendons à ce que le développement durable redevienne une priorité pour les investisseurs au fil du temps.

Les infrastructures sont un autre thème à long terme qui prend de l'ampleur. Comme 700 milliards de dollars américains devraient être déployés aux États-Unis et que les mesures de relance budgétaire de l'Allemagne s'intensifient, l'investissement dans les infrastructures mondiales s'accélère. Une grande partie de ces investissements est liée à la résilience climatique et à la demande industrielle, ce qui a des répercussions sur l'ensemble des économies. Cela cadre bien avec notre approche, qui privilégie les sociétés en mesure de s'adapter à une économie mondiale restructurée ou d'y prospérer.

La concentration continue dans les actions à mégacapitalisation présente des défis pour les gestionnaires actifs. À mesure que les marchés s'élargissent, des outils de gestion du risque plus perfectionnés, comme des modèles à plus court terme intégrant des facteurs personnalisables comme l'IA, sont essentiels. Une approche équilibrée entre les facteurs et les styles aide à atténuer le risque de concentration et à composer avec l'évolution de la dynamique du marché.

Gérer le changement

Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine demeurent un risque clé. Les deux économies sont étroitement liées : la Chine dépend de la demande des consommateurs américains et les États-Unis dépendent du secteur manufacturier chinois, malgré les efforts de diversification et de relocalisation de la production. À plus long terme, un découplage complet est peu probable, un désengagement graduel étant plus plausible. Dans l'ensemble, nous nous attendons à une sorte de trêve, mais toute escalade pourrait ébranler la confiance.

L'inflation demeurant supérieure à la cible, la faiblesse potentielle de la consommation aux États-Unis est une autre source de préoccupation. Compte tenu de l'ampleur de la consommation aux

États-Unis, tout ralentissement soutenu pourrait avoir des répercussions mondiales. Nous continuons de suivre les indicateurs clés comme les tendances des dépenses, les données sur l'emploi, l'inflation et les conditions de crédit pour évaluer la résilience et les vulnérabilités potentielles.

L'instabilité politique en Europe, particulièrement en France, crée de l'incertitude politique. Le taux de roulement des dirigeants et la polarisation croissante affaiblissent la recherche de consensus au sein de l'Union européenne, ce qui complique sa capacité à réagir de façon cohérente aux défis économiques et géopolitiques.

Dans l'ensemble, même si nous sommes prudemment optimistes, les incertitudes sont nombreuses, ce qui souligne l'importance de la diversification sectorielle et régionale, de la sélection idiosyncrasique d'actions et de la gestion rigoureuse du risque.

Federated Hermes est le sous-conseiller du Fonds d'actions mondiales ER NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et sur ce Fonds.](#)

La demande mondiale d'électricité est révisée à la hausse, sous l'effet de la croissance structurelle de plusieurs secteurs – l'IA et les centres de données, l'électrification du transport et de l'industrie, l'expansion de l'économie numérique et la reprise de la consommation de détail [...].

— L'équipe d'Ecofin de Redwheel



L'équipe d'Ecofin de Redwheel sur les infrastructures

Perspectives pour les infrastructures propres en 2026

Hausse de la demande d'électricité

La demande mondiale d'électricité est révisée à la hausse, sous l'effet de la croissance structurelle de plusieurs secteurs – l'IA et les centres de données, l'électrification du transport et de l'industrie, l'expansion de l'économie numérique et la reprise de la consommation de détail – maintenant que d'importants gains d'efficacité ont été réalisés grâce à des technologies comme les DEL. Aux États-Unis, la relocalisation massive du secteur manufacturier contribue également à la hausse de la consommation d'électricité. Nous nous attendons à ce que ces tendances se renforcent au cours des prochains trimestres, avec un raffermissement des prix de l'électricité dans un contexte de resserrement de l'équilibre entre l'offre et la demande.

Ruée à court terme vers les projets d'énergie renouvelable

Le *One Big Beautiful Bill Act* des États-Unis restreint considérablement les crédits d'impôt pour l'énergie éolienne et solaire aux projets déjà en cours, supprimant de ce fait ces crédits pour la plupart des nouveaux projets d'énergie renouvelable à partir de 2028. Ce changement soutient les valorisations des actifs exposés aux énergies renouvelables sur le marché américain, tout en ouvrant la voie à un ralentissement des augmentations de capacité vers la fin de la

décennie, deux facteurs qui devraient exercer des pressions à la hausse sur les prix de l'électricité. Nous anticipons une accélération importante de l'activité, les promoteurs cherchant à profiter des mesures incitatives restantes.

L'élargissement des sources d'électricité

Du point de vue de l'offre, la demande d'électricité revêt différentes formes, qui nécessitent des solutions différenciées. L'IA et les centres de données à très grande échelle sont de très gros consommateurs d'électricité, qui ont besoin d'une électricité de grande qualité en continu et de contrôles rigoureux de la tension et de la fiabilité. En revanche, l'électrification des transports peut s'appuyer davantage sur des sources intermittentes, car les horaires de recharge peuvent être gérés et optimisés. Pour répondre à cette demande diversifiée et croissante, une stratégie combinant tous les aspects susmentionnés sera probablement nécessaire. Bien que les énergies renouvelables représentent encore jusqu'à 80 % des nouvelles dépenses en immobilisations dans la production d'électricité, leur part de marché pourrait avoir atteint un sommet. Nous prévoyons l'émergence d'une combinaison de technologies plus large, incluant une relance de l'énergie nucléaire, un développement sélectif du gaz naturel et le rôle croissant du stockage par batteries en tant qu'actif d'équilibrage essentiel.

Les réseaux électriques doivent être modernisés

Après des années de sous-investissement, de nombreux réseaux électriques sont maintenant obsolètes et mal adaptés à un avenir marqué par la croissance de l'énergie distribuée. Cette situation a déclenché des flux de capitaux à grande échelle dans les réseaux de transport et de distribution, qui profitent de rendements réglementés et d'un degré élevé de prévisibilité. Il est à noter que les organismes de réglementation européens augmentent les rendements autorisés afin d'attirer le capital colossal nécessaire au cours de la prochaine décennie.

Les taux d'intérêt plus faibles favorisent les services publics et les énergies renouvelables

Après la forte hausse des taux d'intérêt entre 2021 et 2023, et l'incertitude persistante découlant des préoccupations liées à l'inflation, la perspective de taux d'intérêt plus faibles offre un contexte plus favorable aux services publics et aux énergies renouvelables. Des taux moins élevés améliorent les taux d'escompte, réduisent les coûts de financement, augmentent l'attrait des dividendes et renforcent la confiance des investisseurs. Aux États-Unis, la clarification récente des politiques a amélioré les perspectives du secteur. Avec l'apaisement des turbulences liées à la pandémie de COVID-19 et à la volatilité des marchés de l'énergie, la combinaison de bénéfices stables, de modernisation des infrastructures et de transition en cours vers les énergies renouvelables place le secteur en bonne position pour profiter de taux d'intérêt plus faibles. À l'instar de leurs homologues européens, les services publics américains sont influencés par la dynamique des taux d'intérêt, les valorisations des deux côtés de l'Atlantique étant partiellement liées aux fluctuations des taux d'intérêt.

Problèmes potentiels à surveiller

Besoins en énergie des centres de données

Il existe un risque de surestimation des besoins en énergie des centres de données dictés par l'IA. Cela pourrait se manifester de deux façons : soit par une révision à la baisse de la demande prévue si les besoins en puissance de calcul s'avèrent inférieurs aux prévisions, soit par un investissement excessif dans la capacité de production, ce qui entraînerait une offre excédentaire, une baisse des prix de l'électricité et une diminution des rendements. L'efficacité énergétique des unités de traitement graphique (GPU) constitue une variable importante. Bien que les nouveaux microprocesseurs consomment de plus en plus d'énergie, il est plausible que l'innovation future puisse produire des gains d'efficacité importants, ce qui abaisserait les prévisions de croissance de la consommation d'électricité.

Prix du gaz

Une chute brutale des prix du gaz pourrait faire baisser les prix de l'électricité et retarder le déploiement des énergies renouvelables en sapant les arguments économiques en faveur de nouveaux investissements dans les capacités de production.

Abordabilité

À mesure que les investissements à grande échelle dans les infrastructures de production et de réseau s'accroissent et que la consommation d'électricité augmente, les factures des consommateurs augmenteront. Cela pourrait rapidement se transformer en point de pression politique, les décideurs cherchant à limiter la croissance des prix et à restreindre les rendements afin de préserver l'abordabilité.

À l'approche de 2026, les perspectives du secteur des services publics se sont considérablement améliorées, les chocs de ces dernières années, notamment les perturbations liées à la pandémie de COVID-19, l'instabilité des marchés de l'énergie résultant du conflit en Ukraine et l'incertitude entourant la politique américaine, s'étant atténués. La probabilité croissante d'une baisse des taux d'intérêt devrait aider le secteur des services publics, dont les valorisations demeurent attrayantes malgré l'amélioration de ces données fondamentales.

L'équipe d'Ecofin de Redwheel est le sous-conseiller du Fonds d'infrastructure propre NEI. En savoir plus sur ce sous-conseiller et sur ce Fonds.

Ecofin Advisors, LLC a été acquise par RWC Asset Management LLP le 1^{er} octobre 2024 et, depuis cette date, RWC Asset Management LLP est le sous-conseiller par intérim du Fonds d'infrastructure propre NEI. Redwheel® et Ecofin® sont des marques déposées de RWC Partners Limited (« Redwheel »). Le terme « Redwheel » peut inclure une ou plusieurs entités réglementées de la marque Redwheel, notamment RWC Asset Management LLP qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni et la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis; RWC Asset Advisors (US) LLC qui est enregistrée auprès de la SEC.



Impax Asset Management sur les actions mondiales thématiques

Perspectives pour les actions mondiales en 2026

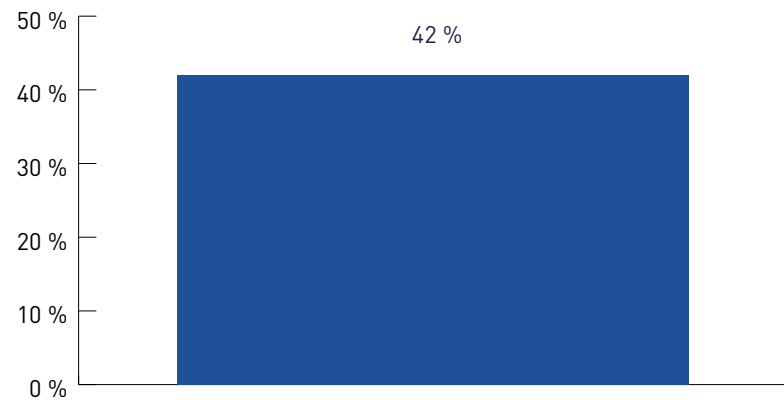
Plusieurs facteurs nous semblent encourageants, car ils devraient, selon nous, créer des conditions propices aux actions mondiales en 2026, en particulier pour les investisseurs qui privilégient les occasions de croissance à plus long terme. Le ralentissement de la croissance économique devrait bénéficier de l'aide des mesures de relance budgétaire et monétaire l'année prochaine. Bien que les droits de douane aient freiné la progression de l'inflation aux États-Unis, la tendance au ralentissement de l'inflation devrait se poursuivre, car les consommateurs s'opposent à de nouvelles hausses de prix. Le ralentissement de l'inflation, de la croissance économique et du marché de l'emploi devrait faciliter de nouvelles baisses de taux d'intérêt. Un contexte monétaire plus expansionniste devrait favoriser les actifs à risque et les gains sur les marchés boursiers.

Les valorisations boursières dans toutes les régions sont élevées par rapport aux moyennes à plus long terme. Toutefois, les occasions devraient offrir un soutien aux gestionnaires actifs. Le leadership restreint a été exceptionnel depuis le début de 2023, une poignée de sociétés à mégacapitalisation représentant une part démesurée du rendement global de l'indice MSCI Monde tous pays. En conséquence, les indices de référence pondérés en fonction de la capitalisation boursière, comme l'indice MSCI Monde tous pays, sont de plus en plus déséquilibrés, atteignant aujourd'hui des niveaux de concentration historiques. Nous pensons qu'un élargissement du marché boursier en faveur des actions négligées et dotées de modèles d'affaires de qualité s'impose.

Malgré des valorisations élevées et une concentration accrue du marché, l'équipe de placement estime qu'il existe des occasions dans les actions qui ont été dévaluées malgré une forte dynamique des bénéfices et parmi les sociétés qui affichent une forte croissance à long terme.

— Impax Asset Management

Dix principaux titres de l'indice MSCI Monde tous pays, contribution au gain à la capitalisation boursière depuis le 1^{er} janvier 2023 jusqu'en septembre 2025



Source : Bloomberg L.P.

Malgré des valorisations élevées et une concentration accrue du marché, l'équipe de placement estime qu'il existe des occasions dans les actions qui ont été dévaluées malgré une forte dynamique des bénéfices et parmi les sociétés qui affichent une forte croissance à long terme. L'équipe de placement reste déterminée à repérer les entreprises qui présentent des moteurs de croissance durable, une gestion saine et des valorisations relatives intéressantes. De plus, si la dynamique du marché favorisant les actions axées sur l'hypercroissance, cycliques et de valeur a engendré des difficultés, un retour à des données fondamentales solides devrait offrir des occasions aux gestionnaires axés sur la qualité.

Les risques que nous surveillons

La poursuite d'un contexte spéculatif d'appétit pour le risque, caractérisé par le momentum et l'hypercroissance au détriment de la qualité, compromettrait nos perspectives. Notre approche repose sur la conviction que des rendements supérieurs à long terme découlent

de la détention d'un portefeuille concentré de sociétés de croissance durable de grande qualité. Il s'agit de sociétés capables de créer durablement une valeur composée supérieure au coût de leurs capitaux propres. Les sociétés de qualité demeurent notre priorité, c'est-à-dire celles qui ont une capacité démontrable à saisir et à conserver la valeur issue de cette croissance grâce à de solides rendements du capital investi, à des avantages concurrentiels durables et à une gouvernance rigoureuse.

La poursuite de la domination des sociétés à mégacapitalisation et la préférence du marché pour les sociétés les plus importantes de l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière constitueraient également un défi en 2026, compte tenu d'une sous-pondération structurelle de cette cohorte. Cependant, un élargissement des marchés attendu depuis longtemps soutiendrait les rendements relatifs.

L'évolution de la politique commerciale mondiale et le risque d'une nouvelle escalade des droits de douane demeurent des facteurs susceptibles d'influencer les marchés en 2026. Compte tenu de la volatilité potentielle liée aux droits de douane et à la faiblesse générale de l'économie, l'équipe de placement continue de maintenir une position importante dans des sociétés de grande qualité, défensives sur le plan opérationnel, qui détiennent une part de marché élevée et disposent d'un solide pouvoir de fixation des prix sur des marchés oligopolistiques, comme les déchets et le recyclage, et le gaz industriel.

Occasions dans les actions mondiales

Catalyseurs de l'infrastructure numérique de l'IA

La révolution de l'IA est alimentée par trois facteurs clés : l'augmentation exponentielle de la disponibilité des données, les progrès en matière de puissance informatique et les récentes percées scientifiques, en particulier dans l'apprentissage machine et les architectures de modèles d'IA. La demande insatiable d'IA entraîne un

bond de la consommation d'énergie. Nous croyons que les sociétés à l'avant-garde de l'innovation peuvent réduire radicalement l'intensité des ressources de l'économie mondiale. Les occasions comprennent notamment les fabricants de puces, les fabricants de matériel de fabrication de puces, les outils de conception de puces et l'infrastructure d'infonuagique.

Électrification et demande d'électricité

L'incertitude géopolitique, la relocalisation de la production et le soutien connexe aux termes des politiques ont entraîné une redynamisation rapide des dépenses américaines en infrastructures. De plus, la demande mondiale d'électricité augmente rapidement. Des milliers de milliards de dollars devront être investis dans les réseaux électriques au cours des prochaines décennies pour alimenter la croissance d'une économie mondiale de plus en plus numérique et éviter des pannes potentiellement dévastatrices. Les réseaux électriques doivent s'étendre et devenir plus intelligents pour répondre à la montée en puissance des sources d'énergie renouvelable et des flux d'électricité bidirectionnels. Ces facteurs appuient les occasions de croissance pour les sociétés qui offrent des solutions d'optimisation énergétique.

Les soins de santé sont bien placés pour rebondir

Le secteur des soins de santé a subi des pressions, en partie en raison de l'incertitude politique aux États-Unis, mais les défis qui ont pesé sur ce secteur ont peut-être atteint un point culminant. Au-delà des questions de politique, ces défis comprennent notamment les préoccupations à l'égard des droits de douane, un ralentissement de la demande en Chine et les difficultés liées à la réduction des stocks, ce qui se traduit par des valorisations intéressantes. Ces défis temporaires n'ont pas diminué les moteurs de croissance à long terme des entreprises du secteur des soins de santé. Comme les résultats indiquent une reprise des bénéfices d'exploitation des sociétés, une réévaluation semble s'imposer.

Impax Asset Management est le sous-conseiller du Fonds d'entreprises chefs de file mondiales NEI, du Fonds leaders en environnement NEI et du Fonds équilibré durable mondial NEI.
[En savoir plus sur ce sous-conseiller et sur ces fonds.](#)

Aperçu des occasions

Les investisseurs évoluent dans une période marquée par une nouvelle dynamique du commerce mondial et des changements technologiques rapides. Le monde continue de croître, mais selon de nouvelles règles. Des forces de longue date, comme la mondialisation, la stabilité géopolitique et la baisse des taux d'intérêt, cèdent la place à des transitions structurelles qui définiront l'investissement à l'avenir. Dans ce contexte, la résilience et l'adaptabilité demeurent essentielles.



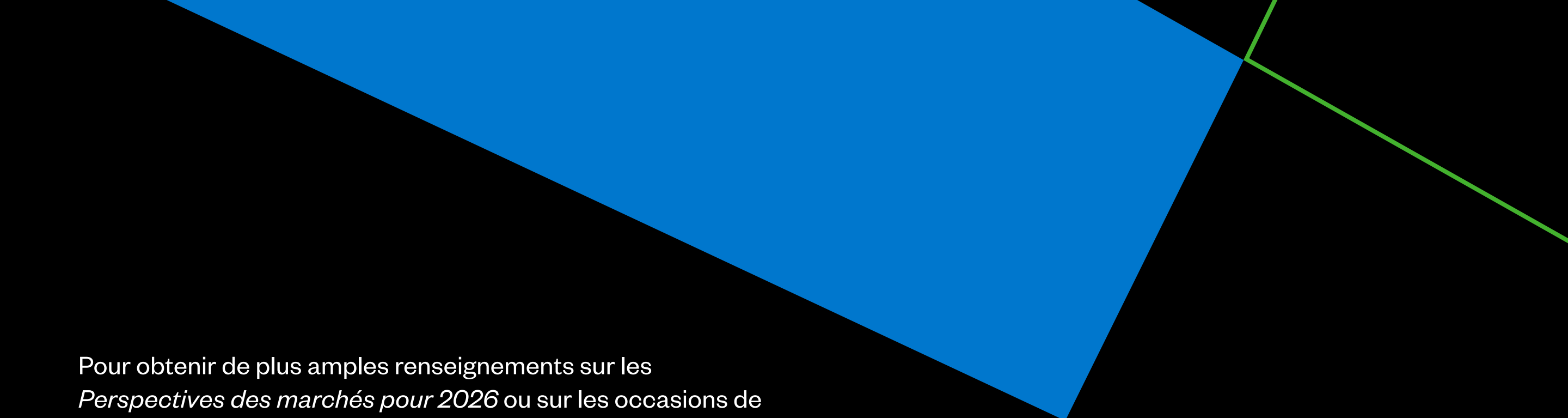
Introduction	Investissement responsable	Revenu fixe	Actions américaines et canadiennes	Actions mondiales	Aperçu
Les occasions couvrent toutes les catégories d’actif, car les politiques d’assouplissement monétaire, les solides données fondamentales des sociétés et l’innovation en IA sous-tendent la croissance. La croissance mondiale demeure soutenue à court terme par d’importantes dépenses publiques, même si les taux de rendement des obligations à long terme et les niveaux de dette publique témoignent d’un système sous tension. Pour les investisseurs, la réussite viendra de la construction de portefeuilles équilibrés de grande qualité capables de s’adapter à des conditions très différentes, transformant un monde en transition en un monde de possibilités.	Investissement responsable Après une année difficile, l’investissement responsable aborde 2026 sur des bases plus solides. Malgré des résistances politiques dans certaines régions, les arguments en faveur d’une prise en compte des risques ESG importants demeurent solides. Les investisseurs se concentrent sur les résultats tangibles, comme les technologies propres, les infrastructures responsables et la gestion des risques liés à l’IA. Au Canada, des politiques climatiques favorables et des réformes en matière de la communication d’information pourraient offrir de nouvelles occasions, mais la réussite dépendra de l’équilibre entre les progrès réalisés, l’intégrité et la mobilisation des Autochtones.	sera essentielle pour obtenir des rendements tout en conservant une certaine résilience dans un contexte de politiques toujours incertaines. Revenu fixe mondial Les marchés obligataires mondiaux suscitent un regain d’intérêt en raison du ralentissement de l’inflation et de la divergence des cycles de politique monétaire. Les taux de rendement réels attrayants et les solides données fondamentales des titres de crédit européens et britanniques offrent des occasions, tandis que certains titres de créance des marchés émergents offrent des occasions potentielles sur le plan des opérations de change. Les obligations de sociétés de grande qualité à plus court terme demeurent intéressantes dans un contexte d’incertitude budgétaire. Le contexte continue de récompenser le positionnement actif dans l’ensemble des régions, des durations et des catégories de crédit. Obligations d’impact mondial Des occasions se présentent dans l’ensemble du crédit mondial, soutenues par les dépenses publiques dans les infrastructures et la défense, la déréglementation et la réduction de l’incertitude commerciale. Les investissements des gouvernements et des sociétés dans l’IA créent un potentiel de croissance dans des secteurs comme les soins de santé et les produits pharmaceutiques. Les titres de crédit titrisés offrent des taux de rendement résilients, tandis que les obligations européennes à rendement élevé et les obligations convertibles offrent de la valeur. La sélectivité et la diversification demeurent essentielles pour gérer des valorisations serrées et évoluer dans des conditions économiques variées.		Revenu fixe mondial à rendement élevé Les marchés des obligations à rendement élevé abordent 2026 avec des données fondamentales stables. L’assouplissement de la politique monétaire et la stabilité de la croissance économique créent un contexte favorable à la production de revenu. Des occasions se présentent dans les émetteurs des secteurs de l’habitation, des médias et des télécommunications, où l’accès au refinancement et l’amélioration de la rentabilité soutiennent la valeur. Les titres de crédit liés à des événements comme les fusions, les acquisitions ou les restructurations offrent des catalyseurs de compression des écarts de taux et de hausse idiosyncrasique. L’amélioration de la qualité sur l’ensemble du marché ainsi que des structures de capital rigoureuses continuent de renforcer la résilience et la protection contre les baisses pour les investisseurs. Actions canadiennes Les actions canadiennes présentent une valeur sélective après une forte progression. Les sociétés de transport et les compagnies de chemin de fer offrent des occasions après une période de sous-performance, tandis que les sociétés de logiciels et de services-conseils comme Constellation Software Inc. et CGI Inc. semblent présenter des valorisations attrayantes malgré les préoccupations liées à l’IA. Des occasions d’investir dans des sociétés à petite capitalisation se présentent lorsque leurs bilans sont solides. Les occasions s’améliorent dans les secteurs de l’industrie et des biens de consommation cyclique, où certaines entreprises ont de plus en plus intégré les contextes difficiles, tant sur le plan des flux de trésorerie que des valorisations.	
29 // Perspectives des marchés pour 2026					

Actions américaines

Le paysage des actions américaines demeure riche en occasions. Le cycle d’investissement axé sur l’IA continue de transformer les industries. Une sélection rigoureuse des actions qui permet de séparer les innovateurs durables des excès spéculatifs revêtira de plus en plus d’importance. Les sociétés de qualité dont les bénéfices sont stables et qui disposent d’un pouvoir de fixation des prix demeurent bien placées pour composer avec la volatilité des marchés et de l’économie. Les portefeuilles diversifiés devraient profiter de la baisse des taux d’intérêt et de la généralisation des dépenses en immobilisations au-delà des sociétés à mégacapitalisation.

Actions mondiales

La vigueur du marché des actions mondiales s’accroît. La baisse des taux d’intérêt, la relance des investissements dans les infrastructures et l’IA augmentent le potentiel de bénéfices dans toutes les régions. Les mesures de relance budgétaire en Europe et la reflation au Japon soutiennent les efforts de diversification. Les marchés émergents profitent de la dépréciation du dollar américain et de la hausse des prix des marchandises. Comme les valorisations sont inégales, mais que les données fondamentales s’améliorent, les sociétés axées sur la gouvernance, l’innovation et l’adaptabilité sont bien placées pour profiter de la prochaine vague de croissance économique mondiale.



Pour obtenir de plus amples renseignements sur les
Perspectives des marchés pour 2026 ou sur les occasions de
placement présentées dans ce rapport, veuillez consulter le
www.placementsnei.com.

Les renseignements et les opinions contenus dans ce rapport ont été préparés par Placements NEI et ses sous-conseillers.

Placements NEI s'efforce de s'assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et exactes. Néanmoins, Placements NEI ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles aux présentes. Les opinions exprimées aux présentes peuvent changer sans préavis, car les marchés évoluent au fil du temps.

Toute référence à une société, un titre, un secteur, ou un marché en particulier ne doit pas être interprétée comme une intention de réaliser des opérations concernant un fonds géré par Placements NEI. Ces opinions ne doivent pas être interprétées comme un conseil en placement ni comme une recommandation d'achat ou de vente. Les fonds communs de placement sont exclusivement offerts par voie de prospectus et par l'intermédiaire de courtiers inscrits.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus et/ou l'aperçu du fonds avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Placements NEI est une marque déposée de Placements NordOuest & Éthiques S.E.C. (« NEI S.E.C. »). Placements NordOuest & Éthiques inc. est le commandité de NEI S.E.C. et une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso inc. (« Aviso »). Aviso est le seul commanditaire de NEI S.E.C. Aviso est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso S.E.C., détenue à 50 % par Desjardins Holding financier inc. et à 50 % par une société en commandite qui appartient aux cinq centrales de caisses de crédit provinciales et au Groupe CUMIS limitée.

NEI