

**APERÇU  
MACROÉCONOMIQUE  
MONDIAL**

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

**PERSPECTIVES SUR  
LES CATÉGORIES  
D'ACTIFS**

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

**THÈMES**

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

**RECOMMANDATIONS  
DE COMPOSITION  
DE L'ACTIF**

Actions  
Titres à revenu fixe

# Perspectives des marchés pour 2026



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

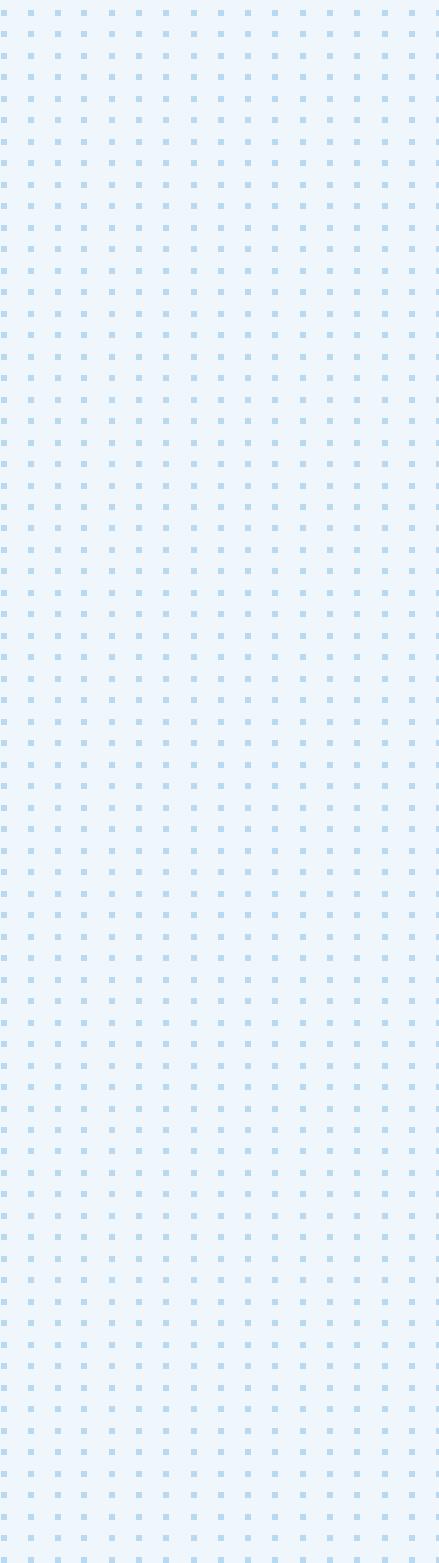
Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe



| Aperçu macroéconomique mondial

# Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## Points à retenir

1. Les actions canadiennes ne se résument pas à l'or.
2. Les banques centrales renouent avec la réduction des taux.
3. L'impact des droits de douane sur l'inflation reste pour l'instant limité.



**Steve Locke**

Chef des placements,  
Titres à revenu fixe et  
stratégies multi-actifs



**Lesley Marks**

Cheffe des placements,  
Actions



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Aperçu macroéconomique mondial

# Une réflexion sur 2025 : Tout ce qui brille est plus que de l'or

Cette année a été une autre année hautement rentable pour les investisseurs qui ont été généralement chanceux sur les marchés dans la plupart des catégories d'actifs et des géographies.

À la suite de perturbations importantes liées à la politique plus tôt dans l'année, les marchés boursiers ont connu un excellent rebond durant l'été et l'automne. Les tensions commerciales ont commencé à s'apaiser alors que l'administration américaine a introduit de nouveaux accords bilatéraux sur les droits de douane avec plusieurs pays, ce qui a redonné confiance aux investisseurs.

Ces accords commerciaux, en modérant les droits de douane, ont atténué certains risques pour la croissance mondiale qui auraient persisté si les droits de douane punitifs du « Jour de la Libération »

étaient restés en vigueur partout (Figure 1). Cela a contribué à la réalisation de notre prédition selon laquelle les actions américaines bénéficieraient de l'optimisme qui serait introduit par un nouveau président promettant la prospérité pour la plus grande économie mondiale grâce à la déréglementation, à d'audacieuses mesures budgétaires favorables aux entreprises et aux consommateurs, et à des mesures incitatives pour relocaliser la fabrication à l'intérieur des frontières américaines.

Notre attente selon laquelle les investisseurs profiteraient d'expositions diversifiées dans des

FIGURE 1 : Taux moyen effectif des droits de douane américains depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025  
(Pourcentage des importations de biens)



Source : The Tax Foundation, The Budget Lab, 17 octobre 2025.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

- Titres à revenu fixe
- Actions canadiennes
- Actions américaines
- Actions asiatiques
- Actions européennes

## THÈMES

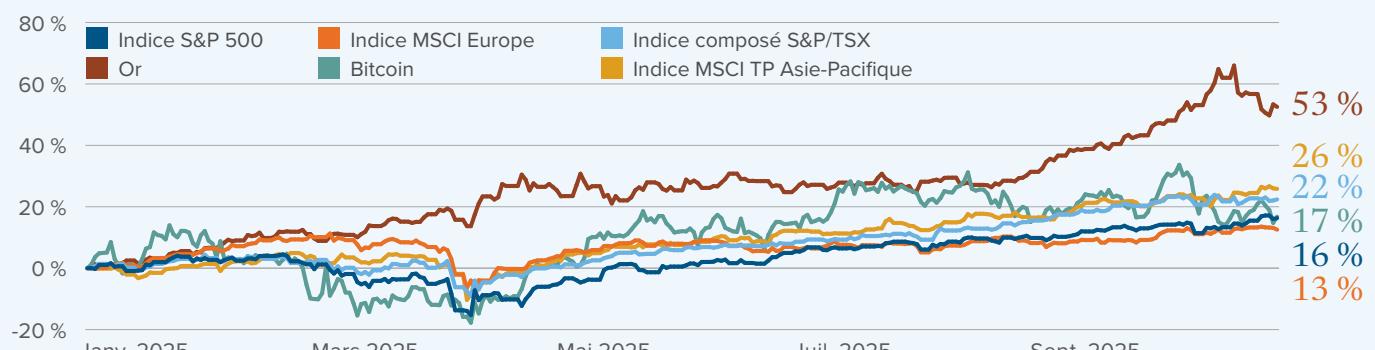
- Investissement quantitatif
- Marchés internationaux
- Énergie et produits de base
- Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

- Actions
- Titres à revenu fixe

## Aperçu macroéconomique mondial

**FIGURE 2 : Rendement des catégories d'actif**  
(depuis le début de l'année)



Source : Bloomberg, données au 31 octobre 2025.

marchés sous-évalués comme le Canada et l'Europe s'est également réalisée, car les politiques budgétaires et monétaires dans les deux marchés ont contribué à accroître le rendement des actions au-delà de celui des actions américaines, qui dominaient depuis plusieurs années.

Les investisseurs boursiers canadiens ont également été récompensés par la hausse subite du prix de l'or, qui a augmenté de plus de 50 % cette année, portant le rendement sur trois ans à plus de 150 %.

Bien que nous étions également optimistes quant aux perspectives de l'or comme couverture face à une inflation plus élevée et soutenue, nous n'avions pas anticipé le mouvement parabolique de l'or dû à trois facteurs : les taux d'intérêt réduits, l'augmentation des achats des banques centrales et le délaissage du dollar américain, perçu comme une valeur refuge, en faveur d'actifs tangibles comme l'or, que l'on pourrait qualifier de « pari de la dépréciation des monnaies ».

Dans les marchés émergents, les préoccupations concernant les droits de douane ont été compensées par des thèmes d'investissement porteurs tels que l'intelligence artificielle (IA), la robotique, l'informatique quantique et les véhicules électriques

et autonomes. Ces mouvements thématiques étaient visibles à l'échelle des actions mondiales, mais plus particulièrement au sein des actions chinoises, qui figuraient parmi les régions géographiques les plus performantes de l'année.

Les investisseurs américains se sont montrés plus optimistes, concentrant leur attention sur les perspectives de politiques budgétaires et réglementaires favorables aux entreprises prévues pour 2026, à la suite de l'adoption de la One Big, Beautiful Bill Act.

La Banque du Canada a réagi à l'affaiblissement de l'économie canadienne et à la détérioration du marché du travail, comme prévu, en abaissant son taux directeur de 75 pdb lors de trois décisions de politique monétaire. De nombreuses manchettes ont porté sur le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine, car les jeux de pouvoir du président Trump ont jeté un doute sur l'avenir de l'indépendance de la Réserve fédérale. Les efforts du président visant à retirer Lisa Cook, la gouverneure de la Réserve fédérale, de son poste – actuellement à l'examen par les tribunaux – ainsi que ses critiques à l'égard du président de la Réserve fédérale, Jerome



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Aperçu macroéconomique mondial

Powell, ont été largement interprétés comme une étape importante vers l'établissement d'un contrôle informel de la politique monétaire de la part du pouvoir exécutif. Pondérant le double mandat de stabilité des prix et de plein emploi, M. Powell et le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine ont finalement été poussés à reprendre leur cycle de réduction des taux en septembre, en raison de fissures dans le marché du travail.

Notre prévision d'une accentuation de la courbe de rendement s'est largement réalisée cette année, alors que des forces divergentes ont façonné le marché à court et à long terme. La plupart des banques centrales ont réduit leurs taux directeurs au cours de l'année en raison de l'atténuation des préoccupations inflationnistes, ce qui a fait baisser les taux à court terme. Plus près de chez nous, la Banque du Canada a ouvert la voie en réduisant son taux du financement à un jour de manière plus déterminée que la Réserve fédérale, vu le taux d'inflation relativement plus bas au Canada, les difficultés de l'emploi et une économie plus faible par rapport aux États-Unis. Tant aux États-Unis qu'au Canada, les taux des obligations à long terme ont diminué moins que les taux obligataires à court terme alors que les déficits budgétaires anticipés se sont élargis dans les deux pays, augmentant l'offre d'obligations à plus long terme.

Les impacts des droits de douane sur l'inflation ont été atténués jusqu'à présent par les transactions en avance sur le marché et les retards dans la mise en œuvre des droits de douane. Certaines augmentations de prix liées aux droits de douane se sont répercutées sur les consommateurs américains au fur et à mesure que l'année avançait. L'inflation s'est maintenue dans une fourchette de 2,5 % à 3 % pendant la majeure partie de l'année, nettement en ligne avec la fourchette

cible de la Réserve fédérale. Notre crainte que le resserrement draconien des politiques d'immigration américaines puisse entraîner une inflation salariale ne s'est pas réalisée, car les fissures dans le marché du travail générées par le soi-disant Département de l'efficacité gouvernementale (DOGE), les incertitudes liées aux droits de douane retardant la création d'emplois et la fermeture du gouvernement pendant plusieurs semaines ont largement compensé toute pénurie de main-d'œuvre.

Notre optimisme pour les obligations de sociétés en 2025 s'est vérifié, les écarts de crédit se resserrant régulièrement tout au long de l'année, à l'exception d'un bref élargissement pendant le délestage des actions en avril. Notre prévision d'une tendance vers les obligations de qualité supérieure a également porté ses fruits : les obligations à rendement élevé notées BB ont surpassé les émetteurs notés B et CCC. L'augmentation des défaillances parmi les titres de crédit plus faibles a fait grimper le taux de défaillance global du marché, renforçant la valeur des émetteurs de qualité supérieure.

Les devises ont également joué un rôle important dans le paysage des placements cette année. Malgré le contexte économique qui se dégrade et la politique conciliante de la Banque du Canada, le dollar canadien a réussi à s'apprécier légèrement par rapport au dollar américain, renforçant ainsi les rendements des classes d'actifs canadiens par rapport à celles du sud de la frontière. On ne peut pas en dire autant des placements européens : le dollar canadien a connu une détérioration importante par rapport à l'euro au cours de l'année, contribuant à l'augmentation des rendements des placements libellés en euros pour les investisseurs canadiens.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Aperçu macroéconomique mondial

# Perspectives pour 2026 : Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

Cette année, les investisseurs n'ont pas bronché devant l'incessant flot de nouvelles en provenance de Washington concernant le commerce, l'immigration, la politique de la banque centrale, la géopolitique et la paralysie budgétaire.

Ils ont toutefois été mis à l'épreuve par de fortes fluctuations sur les marchés boursiers et obligataires, et l'année 2026 ne s'annonce pas moins mouvementée, l'histoire promettant de se répéter. La volatilité du marché étant actuellement apaisée, les primes de risque compressées et les valorisations étirées dans un mépris évident des risques notables, nous recommandons de maintenir une pondération neutre en actions et obligations, tout en élargissant la diversification régionale et en ajoutant une exposition sélective aux produits de base dans les portefeuilles.

Notre perspective pour les obligations est fondée sur le fait que l'année à venir devrait marquer le début d'un contexte de politique commerciale et macroéconomique moins volatile pour les marchés obligataires. Nous recommandons également une exposition à une duration neutre. Les portefeuilles devraient maintenir une surpondération en obligations de sociétés, mettant l'accent sur la qualité pour atténuer toute détérioration potentielle des bénéfices. Bien que les écarts se soient resserrés, les conditions financières demeurent généralement favorables au financement.

Le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine pourrait ne pas effectuer autant de réductions de taux que prévu pour 2026, car les mesures de la One Big Beautiful Bill Act devraient commencer à stimuler la croissance intérieure des

États-Unis. Étant donné que l'inflation de base est susceptible de rester proche des 3 %, la Réserve fédérale américaine préférera rester prudente. Pour les marchés, le petit nombre de réductions de taux pourrait être compensé par des mesures budgétaires favorables, notamment des réductions d'impôts qui pourraient ajouter environ 0,5 % au PIB grâce à une hausse des dépenses de consommation, ainsi que par des investissements commerciaux alimentés par une fiscalité expansionniste et les gains de productivité attendus de l'intelligence artificielle (IA).

**Le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine pourrait ne pas effectuer autant de réductions de taux que prévu pour 2026.**

Compte tenu de la croissance intérieure plus faible et de la renégociation de la relation commerciale Canada–États-Unis, la Banque du Canada pourrait poursuivre sa trajectoire d'assouplissement modeste



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or  
Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

### PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

### THÈMES

Investissement quantitatif  
Marchés internationaux  
Énergie et produits de base  
Marchés privés

### RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Aperçu macroéconomique mondial

quant à son taux du financement à un jour l'année prochaine. Les perspectives économiques restent incertaines; les refinancements hypothécaires risquent de peser sur les ménages, ce qui pourrait donner lieu à de nouveaux assouplissements mesurés. Le premier budget fédéral du premier ministre Mark Carney vise à générer des vents favorables à la croissance économique qui viendront compenser les vents contraires liés au commerce. Globalement, le budget prévoit des mesures de relance budgétaire axées sur les dépenses d'infrastructure et des incitatifs fiscaux à l'investissement en capital pour les entreprises canadiennes. Une partie de ces coûts supplémentaires sera financée par une approche ciblée visant à réduire le gouvernement fédéral. Bien que les mesures de relance économique par l'investissement en capital puissent prendre du temps avant de se répercuter sur l'économie canadienne, cette orientation offre la meilleure chance d'améliorer notre inquiétant problème de productivité et une économie trop dépendante des échanges nord-sud. Dans l'ensemble, les rendements canadiens devraient rester relativement stables, avec une légère accentuation de la courbe.

De nombreux observateurs ont souligné que les excellents rendements sur trois ans et la performance vigoureuse dans des secteurs spéculatifs du marché étaient annonciateurs d'une bulle pour les actions, ce qui dénoterait un risque prononcé dans le positionnement en faveur des actions. Notre point de vue sur les actions est favorable et soutenu par quatre grandes tendances fondamentales : un potentiel de croissance des bénéfices grâce à une impulsion budgétaire financée par le déficit dans la plupart des grandes économies d'Amérique du Nord, d'Europe et d'Asie; une politique toujours conciliante des banques centrales; un cycle de dépenses d'investissement axé sur la défense et les projets d'infrastructure; et des gains de productivité dus à un déploiement généralisé de l'intelligence artificielle.

**Le petit nombre de réductions de taux pourrait être compensé par des mesures budgétaires favorables.**

Bien qu'il existe des secteurs du marché en effervescence, en particulier dans des thèmes en vogue comme l'IA et les cryptomonnaies, la plupart des actions sont bien soutenues par la croissance des bénéfices, l'amélioration des marges et des valorisations raisonnables. On le voit mieux dans la valorisation de l'indice S&P 500 Equal Weight, qui se négocie à un multiple raisonnable de 18,5 fois le bénéfice de l'année en cours, conformément aux moyennes à long terme. Bien sûr, la trajectoire ne sera pas linéaire et, vu le peu de risque pris en compte dans le cours des actions, une correction serait normale et non, à notre avis, le résultat de « l'éclatement d'une bulle ».

Mais n'oublions pas la « mise à l'épreuve » qui accompagne les placements boursiers. Il y aura probablement un moment où l'un ou plusieurs des risques créeront des obstacles au cours des 12 prochains mois. Les exemples de risques qui pourraient compromettre nos prévisions sont notamment une flambée des tensions commerciales avec des pays avec lesquels les États-Unis continuent de négocier, comme la Chine, et la renégociation de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM).

L'inflation représente également un risque plausible : on s'attend à ce que le coût global des droits de douane attribuable aux importations américaines augmente de plus de 10 % et finisse éventuellement par se répercuter sur les prix des biens de consommation. Un autre risque sous-estimé serait politique : la deuxième année du cycle électoral américain a historiquement été la plus



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
  
Titres à revenu fixe

## Aperçu macroéconomique mondial

faible du cycle de quatre ans pour les investisseurs boursiers. Le taux d'approbation étant actuellement en déclin pour le président Trump, il est possible que les élections de mi-mandat entraînent un changement au Congrès, ce qui pourrait contrecarrer les projets politiques de cette administration.

Les produits de base demeurent une composante essentielle d'un portefeuille bien diversifié. Bien que les prix de l'or puissent sembler élevés à court terme, les facteurs sous-jacents de sa vigueur devraient persister, le maintenant comme une occasion de placement attrayante. Au-delà de l'or, d'autres produits de base devraient également être pris en compte vu l'augmentation des investissements en infrastructure et en technologie. Les matériaux tels que l'acier et le cuivre profitent d'un renouvellement des dépenses

d'investissement, tandis que la demande croissante d'électricité due à l'expansion des centres de données stimule également les perspectives pour l'uranium, les terres rares et le gaz naturel.

Dans ce contexte, la stratégie la plus efficace pour les investisseurs est de regarder au-delà des poids lourds de l'indice pour se tourner vers des actions plus raisonnablement évaluées, qui peuvent représenter des atouts de diversification. Pour les portefeuilles qui se sont fortement appuyés sur des titres américains à grande capitalisation, ajouter des titres à petite ou moyenne capitalisation, des actions canadiennes ou internationales et des produits de base pourrait aider à diluer cette concentration et à équilibrer les risques face à toute incertitude à venir.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe



| Perspectives sur les catégories d'actifs

# Tour d'horizon mondial

Les marchés mondiaux entrent dans une nouvelle phase en 2026, marquée par des changements politiques, l'évolution des conditions macroéconomiques et des transformations structurelles.

Nos gestionnaires de portefeuille partagent avec Rajan Bansi leur avis sur les différentes catégories d'actifs et régions, et expliquent les facteurs qui influencent les décisions de placement, comme l'inflation, les taux d'intérêt, l'innovation et les dynamiques géopolitiques.



Rajan Bansi

VP, Stratégies de placements et  
solutions de portefeuille



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## | Perspectives sur les catégories d'actifs

# Titres à revenu fixe



**Konstantin Boehmer**

VPP, gestionnaire de portefeuille et  
chef d'équipe, équipe des placements  
à revenu fixe Mackenzie

### **Comme l'inflation aux États-Unis est encore modérée, même si elle est persistante, et que le marché du travail continue de ralentir, comment la Réserve fédérale américaine (la Fed) pourrait-elle réagir en 2026?**

**Konstantin :** Il est possible que les forces cycliques qui conduisent à un ralentissement du marché du travail s'estompent d'ici 2026. De nouvelles impulsions, comme l'augmentation des dépenses budgétaires, des remboursements d'impôts généreux et une administration déterminée à remporter les élections de mi-mandat pourraient à nouveau resserrer le marché du travail. Il est fort probable que les effets du repositionnement technologique ne soient pas encore suffisamment importants pour poser de véritables défis en matière d'emploi. Dans un tel contexte, l'inflation devrait persister et les risques devraient être à la hausse.

### **La Banque du Canada (BdC) fait face à une économie morose qui souffre encore des droits de douane américains. Quel accommodement prévoyez-vous en 2026?**

**Konstantin :** Je m'attends à ce que la BdC réduise ses taux au-delà des prévisions actuelles des marchés, contrairement à la Fed, pour laquelle je m'attends à moins de baisses. C'est inhabituel, car les deux économies évoluent généralement de pair. Même si l'affirmation « cette fois-ci, c'est différent » est souvent risquée, les divergences récentes suggèrent qu'elle pourrait bien être vraie, et je m'attends à ce que cette tendance se poursuive.

### **Le budget ambitieux du premier ministre Mark Carney a fait l'objet de critiques en raison des déficits prévus. En tant qu'investisseur obligataire, que pensez-vous des déficits?**

**Konstantin :** Ce qui compte le plus pour les investisseurs comme moi, c'est d'avoir la confiance que nous serons remboursés. Les pays qui émettent des titres de créance dans leur devise nationale peuvent toujours rembourser leur dette, mais la crédibilité est importante : la perte de confiance du marché peut affaiblir la devise. Un budget à forte intensité de capital est généralement positif, car il renforce le potentiel économique et peut être facilement financé par les marchés financiers internationaux.

### **Avec un déficit américain avoisinant les 6 % du PIB, dans quelle mesure le marché obligataire est-il susceptible d'envoyer un avertissement à Washington?**

**Konstantin :** Il n'y a aucun doute que les déficits budgétaires américains sont exceptionnellement élevés. Cependant, comme les États-Unis sont une superpuissance mondiale et sont un émetteur dans une devise de réserve, ces niveaux restent gérables. Les revenus des droits de douane apportent un certain soulagement. D'autres pays ont augmenté leurs dépenses de défense et d'infrastructure, ce qui, combiné aux investissements importants des États-Unis et aux recettes tarifaires, devrait renforcer le profil de crédit des États-Unis, même s'il part d'un niveau faible.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## | Perspectives sur les catégories d'actifs

# Actions canadiennes



Shah Khan

VP, gestionnaire de portefeuille et cochef  
d'équipe, équipe Mackenzie Bluewater

### L'immigration a donné un coup de pouce au Canada ces dernières années, mais cet élan s'estompe. Comment décririez-vous le régime économique à l'approche de 2026?

**Shah :** La croissance liée à l'immigration que nous avons connue s'estompe, ce qui met en évidence des problèmes structurels plus profonds : faible productivité, hausse du chômage et fort endettement des ménages. À l'aube de 2026, je vois le Canada évoluer vers un régime alimenté par les investissements gouvernementaux et les infrastructures stratégiques. À mesure que les leviers économiques changent, la croissance sera plus lente et plus irrégulière, et l'exécution, surtout au niveau fédéral, sera cruciale. Les tensions commerciales ajoutent de l'incertitude. Nous entrons dans un environnement plus complexe et moins indulgent qui mettra à l'épreuve notre résilience et notre adaptabilité.

### En ce qui concerne les banques canadiennes, vous avez précédemment déclaré qu'elles étaient « les meilleures au monde ». Comment voyez-vous ce secteur à l'aube de cette nouvelle année?

**Shah :** Je crois toujours que les banques canadiennes sont les meilleures au monde. La rigueur réglementaire du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), la discipline en matière de souscription et la résilience des bénéfices continuent de les distinguer. La croissance des prêts a ralenti, mais les banques canadiennes privilégient la rentabilité et la qualité du bilan. La croissance des bénéfices a été bonne en 2025, les conditions de crédit sont stables et même les pertes sur prêts non garantis ont montré des signes de stabilisation. Mais les valorisations sont élevées et le marché s'attend à ce que tout soit parfait. Donc, tout accroc macroéconomique pourrait déclencher de la volatilité. L'exécution sera un élément central en 2026.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or  
Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement quantitatif  
Marchés internationaux  
Énergie et produits de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Perspectives sur les catégories d'actifs

### Sur le marché du logement, il y a des signes de stress. Quels seraient les signes avant-coureurs de problèmes plus graves sur le marché du logement?

**Shah :** Je me sens plus à l'aise au sujet du logement qu'il y a un an, mais nous ne sommes pas encore tirés d'affaire. Si la pression sur le marché du logement s'intensifie, les premiers signes apparaîtront chez les prêteurs alternatifs, puis chez les émetteurs de prêts hypothécaires à taux variable. Cependant, les pertes sur prêts des six grandes banques restent faibles, car les consommateurs s'adaptent à l'augmentation des versements. Le facteur déterminant pour le secteur du logement est le chômage; son évolution déterminera la pression sur le logement.

### Pourriez-vous nous indiquer les actions précises qui vous intéressent actuellement et nous expliquer pourquoi?

**Shah :** Une action que j'aime beaucoup est celle de Descartes Systems. C'est une entreprise canadienne de logiciels logistiques dont 80 % des revenus sont récurrents et qui connaît une croissance organique de 5 à 7 %. Elle a porté ce pourcentage à 10-15 % grâce à des acquisitions rigoureuses financées par des liquidités. Alors que le commerce mondial devient de plus en plus complexe, Descartes est bien placé pour en tirer profit en permettant aux chaînes d'approvisionnement de s'adapter. Une autre est celle de la Banque TD. Cette banque a redoré son blason après avoir résolu ses problèmes de blanchiment d'argent et changé d'équipe de direction. Malgré les coûts de réglementation, ses activités de base canadiennes sont solides et offrent un potentiel de croissance attrayant.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## | Perspectives sur les catégories d'actifs

# Actions américaines



Katherine Owen

VP, gestionnaire de portefeuille,  
équipe des actions et des titres à revenu  
mondiaux Mackenzie

### À l'approche de 2026, la concentration dans les grandes capitalisations américaines continue d'alimenter les conversations. Qu'avez-vous à dire sur le sujet?

Katherine : À l'approche de 2026, nous découvrons de meilleures occasions marginales en dehors des États-Unis. Les préoccupations concernant le risque de concentration des « Sept magnifiques » font partie des perspectives de placement depuis quelques années. Les rendements des « Sept magnifiques » attirent l'attention, mais nous ne devons pas perdre de vue les flux de trésorerie disponibles et les bénéfices considérables que ces entreprises génèrent, ni leur rythme de croissance vertigineux. Ces entreprises dépensent d'importantes sommes pour construire des centres de données et s'imposer comme leaders dans les applications d'intelligence artificielle. Au fil du temps, ces investissements doivent fournir la croissance des bénéfices que le marché attend. Nous sommes des investisseurs mondiaux et voulons les meilleures occasions, où qu'elles se trouvent — aux États-Unis ou ailleurs. Lorsqu'on examine les valorisations d'un point de vue relatif, les entreprises internationales semblent très attrayantes. La génération de flux de trésorerie disponibles en dehors des États-Unis a considérablement augmenté, et les investisseurs ne reconnaissent pas encore pleinement cette amélioration.

### Que pensez-vous des consommateurs américains?

Katherine : Nous continuons d'observer une bifurcation au sein du segment des consommateurs. Au début de 2026, nous chercherons des preuves que la baisse des prix de l'essence et la baisse potentielle des taux d'intérêt allègent le fardeau financier des ménages. Les consommateurs qui ont des revenus élevés et un patrimoine financier continuent de bien s'en sortir, tandis que les autres éprouvent des difficultés. Nous continuons d'observer que les consommateurs de ce segment se tournent vers des produits moins chers, et nous constatons une pression particulière liée à l'inflation alimentaire. Les consommateurs ont depuis un certain temps déjà délaissé les marques haut de gamme au profit de marques moins chères, mais aujourd'hui, nous constatons qu'ils sont de plus en plus nombreux à se tourner vers les marques maison.

### À l'aube de 2026, quel est selon vous le risque auquel les investisseurs devraient prêter attention?

Katherine : L'effet de récence. En raison des « Sept magnifiques », les actions américaines ont été extrêmement performantes ces dernières années. Selon moi, le danger aujourd'hui serait peut-être de se montrer trop confiant quant au positionnement actuel et, pire encore, d'extrapoler les rendements passés pour les appliquer à l'avenir. Ce sont de grandes entreprises avec des taux de croissance fantastiques, mais aucune conjoncture ne peut se poursuivre indéfiniment. Il existe de nombreuses entreprises de haute qualité aux États-Unis et ailleurs, mais il faut les rechercher activement.



**APERÇU  
MACROÉCONOMIQUE  
MONDIAL**

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

**PERSPECTIVES SUR  
LES CATÉGORIES  
D'ACTIFS**

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

**THÈMES**

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

**RECOMMANDATIONS  
DE COMPOSITION  
DE L'ACTIF**

Actions  
  
Titres à revenu fixe

| Perspectives sur les catégories d'actifs

# Actions asiatiques



**Nick Scott**

VPP, gestionnaire de portefeuille et  
chef d'équipe, équipe Asie Mackenzie

**Où en est la Chine dans son processus de  
désendettement des gouvernements locaux et  
des entreprises publiques, et dans quelle mesure  
cela affectera-t-il la croissance en 2026?**

**Nick** : Je ne pense pas que la Chine se concentre sur le désendettement. Le ratio dette/PIB est stable, oscillant entre 290 et 300 %, et la décision de la Chine de convertir sa dette locale en dette centrale est judicieuse. Je ne considère pas cela comme un frein majeur à la croissance. Il est surtout question de transformation industrielle : la Chine progresse dans les domaines de la technologie, des énergies renouvelables et de la fabrication à valeur ajoutée. Pour 2026, je m'attends à une croissance de 4 à 4,5 % avec un soutien politique lorsque nécessaire. Mais encore une fois, ce sont les innovations qui sont déterminantes pour les actions, et non les facteurs macroéconomiques..

**Passons maintenant au Japon, qui pourrait  
adopter une politique monétaire plus restrictive.  
Que pensez-vous de la situation, étant donné  
que le Nikkei a suivi le rythme du S&P 500 tout  
au long de 2025?**

**Nick** : L'histoire du Japon est tout à fait fascinante. Les salaires augmentent, la reflation est en cours, mais les taux réels restent négatifs, ce qui est favorable aux actions. Après des années de politique de taux d'intérêt nuls, le Japon tente de normaliser sa politique monétaire, ce qui n'est pas une mauvaise chose. La véritable transformation se trouve dans la gouvernance d'entreprise, où les conglomérats se séparent des activités non essentielles et réduisent les participations croisées. Cela peut donner lieu à une meilleure allocation de capital.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or  
Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement quantitatif  
Marchés internationaux  
Énergie et produits de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Perspectives sur les catégories d'actifs

**En 2025, vous avez signalé que les actions indiennes étaient attrayantes à long terme, mais trop chères à court terme. Le retard du marché a-t-il surtout été lié aux valorisations?**

**Nick :** Oui, en grande partie. L'appréciation des prix en Inde a dépassé les perspectives fondamentales, en particulier dans les moyennes capitalisations, et les évaluations se sont tendues. On a également assisté à une rotation entre les pays émergents, les capitaux passant de l'Inde à la Chine, à la Corée et à Taïwan. L'indice Sensex était à 24 fois les bénéfices il y a un an, et il est maintenant plus proche de 20 fois, ce qui est beaucoup plus raisonnable. Une forte démographie, une stabilité politique et l'augmentation des exportations manufacturières font de l'Inde l'un des cas les plus convaincants au monde pour ce qui est des actions.

**Selon vous, quelles sont les idées fausses des investisseurs nord-américains, ou quels aspects des actions asiatiques les surprendraient le plus, d'après votre expérience à Hong Kong?**

**Nick :** Ils se concentrent trop sur le PIB et pas assez sur l'innovation industrielle. La croyance selon laquelle l'Asie manque de créativité persiste, mais elle est tout simplement erronée. Prenez l'exemple de Contemporary Amperex Technology Co. Ltd. (CATL), de Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) et de BYD Company Ltd. : ce sont des entreprises véritablement innovantes. L'Asie n'est plus seulement un centre de production à bas coûts. C'est la chaîne d'approvisionnement en intelligence artificielle du monde. De plus, il y a un biais dans la façon dont la Chine est décrite — toujours à travers le prisme de la dette et de la déflation. Mais en réalité, il est question de puissance industrielle et de progrès technologique. Les investisseurs occidentaux seraient surpris de la quantité d'innovation qui émerge d'Asie.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
  
Titres à revenu fixe

## | Perspectives sur les catégories d'actifs

# Actions européennes



Seamus Kelly

VPP, gestionnaire de portefeuille et  
chef d'équipe, équipe Europe Mackenzie

### **Quels catalyseurs permettraient aux actions européennes de continuer à se revaloriser après une forte performance en 2025?**

**Seamus :** Le catalyseur clé pour les actions européennes en 2026 sera la transition de l'intention politique à l'exécution. Les dépenses tant attendues de l'Allemagne en matière de défense, d'infrastructure et de transition énergétique sont sur le point de passer de l'approbation à la mise en œuvre, ce qui devrait donner un important coup de fouet au cycle des biens d'équipement dans la région. Une deuxième vague de réévaluation dépendra de la poursuite des bénéfices. Après une année de légère contraction, les prévisions consensuelles tablent sur un rebond à deux chiffres des bénéfices des entreprises européennes en 2026, notamment dans les secteurs de l'industrie, des matériaux et de la finance et grâce à une reprise attendue dans l'ensemble des secteurs liés à la consommation. Il est important de noter que les actions européennes se négocient toujours à un escompte considérable par rapport aux actions américaines, offrant ainsi une marge pour l'expansion du ratio cours/bénéfice.

### **Quelle est la probabilité que l'Europe puisse financer sa transformation stratégique sans raviver la dynamique de la crise de la dette souveraine en 2026?**

**Seamus :** L'Europe est bien positionnée pour financer sa transformation stratégique sans raviver les craintes liées à la dette souveraine. L'Allemagne, avec un ratio dette/PIB proche de 62 %, conserve une large marge de manœuvre budgétaire pour investir dans la défense et la transition énergétique. Les écarts souverains dans la zone euro se sont considérablement resserrés, reflétant une crédibilité fiscale améliorée et une résilience structurelle. Les baisses de taux de 200 points de base opérées par la Banque centrale européenne (BCE) durant la dernière année, parallèlement à un taux d'épargne des ménages de la zone euro d'environ 15 %, contribuent à la stabilité macroéconomique. Bien que la France, la deuxième plus grande économie de la zone euro, demeure un risque budgétaire évident, le contexte général est beaucoup plus sécurisé grâce à l'expansion budgétaire de l'Allemagne.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or  
Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement quantitatif  
Marchés internationaux  
Énergie et produits de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Perspectives sur les catégories d'actifs

### Que pensez-vous du marché boursier britannique, qui a enregistré des rendements solides, mais qui est resté à la traîne par rapport à certains de ses homologues européens?

**Seamus** : La situation du Royaume-Uni est plus nuancée. L'environnement macroéconomique reste peu inspirant, la croissance est modérée, l'inflation persiste et le contexte politique est instable, mais une grande partie de tout cela est déjà reflétée dans les valorisations. Le marché se négocie toujours près de 12,5 fois les bénéfices et reste sous-possédé à l'échelle mondiale, offrant une occasion sélective. Comme de nombreuses entreprises britanniques affichent des bilans solides, des dividendes élevés et une génération de trésorerie constante, nous continuerons à nous concentrer sur des idées individuelles susceptibles de générer de l'alpha malgré une croissance économique modérée.

### Pourriez-vous proposer un ou deux exemples d'actions que vous aimez en ce moment?

**Seamus** : Je suis particulièrement optimiste concernant Marks & Spencer et Fresenius SE. Marks & Spencer est un exemple crédible de redressement dans le secteur britannique de la vente au détail. Malgré un incident de cybersécurité en avril 2025, ses activités dans les domaines de l'alimentation et de l'habillement se portent bien, grâce à des offres modernisées et à un engagement numérique fort. L'entreprise gagne des parts de marché et séduit les jeunes consommateurs. Du côté logistique, l'automatisation et la rotation des magasins améliorent les marges. Fresenius SE, une plateforme allemande de santé, est susceptible de bénéficier du vieillissement démographique dans la région. L'entreprise est bien positionnée pour tirer parti du fonds de transformation des hôpitaux de 50 milliards d'euros de l'Allemagne.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Thèmes

# Que nous réserve 2026?

En 2026, nous croyons que les marchés  
seront guidés par quatre thèmes clés  
partiellement reliés.

Les investisseurs cherchent de nouvelles occasions et les modèles d'investissement quantitatif capables d'analyser à la fois les données et le texte peuvent offrir un avantage dans la génération d'alpha. Les actions internationales offrent une alternative intéressante au marché concentré qu'est celui des États-Unis, soutenues par des politiques de relance, des réformes structurelles et des valorisations attrayantes. La production et le transport d'électricité demeurent des enjeux à l'échelle mondiale et on peut trouver des occasions dans les composantes de réseau, le stockage d'électricité et les minéraux critiques. Les marchés privés devraient connaître une forte demande dans les domaines du capital-investissement, du crédit privé et des infrastructures privées, grâce à leurs sources de croissance distinctes et à leur stabilité.

- 1. Investissement quantitatif :**  
découverte d'alpha dans tous les marchés
- 2. Marchés internationaux :**  
l'étranger présente des perspectives convaincantes
- 3. Énergie et produits de base :**  
à un moment charnière
- 4. Marchés privés :**  
des occasions en période d'incertitude



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
  
Titres à revenu fixe

## | Thème 1

# Investissement quantitatif : découverte d'alpha dans tous les marchés



Arup Datta

VPP, chef d'équipe, équipe des actions  
quantitatives mondiales Mackenzie

**À l'approche de 2026, les arguments en faveur de l'investissement quantitatif fondamental n'ont jamais été aussi forts.**

L'ambition de longue date de combiner rigueur systématique et analyse fondamentale dans un processus d'investissement fiable et reproductible n'est plus théorique. Les avancées dans plusieurs domaines technologiques permettent désormais aux gestionnaires ayant des compétences démontrées dans cette discipline de saisir les occasions de générer de l'alpha tant sur les marchés développés que sur les marchés émergents. La technologie est au cœur de notre façon de gérer l'argent. À l'approche de la nouvelle année, nous expliquons ici comment nous utilisons l'apprentissage automatique, le traitement automatique du langage naturel et les grands modèles de langage et comment nous tirons également parti de l'infonuagique. Enfin, nous discutons des raisons pour lesquelles l'intervention humaine restera au centre de notre approche en 2026 et dans les années à venir.

Les chiffres demeurent à la base de notre approche. Pour la plupart des investisseurs, les chiffres se rapportent à des indicateurs financiers conventionnels, tels que les valorisations, les bénéfices et les prix des actions. Ces indicateurs sont évidemment essentiels, mais pour atteindre l'alpha, les investisseurs quantitatifs doivent repérer les modèles novateurs

dans les données ou potentiellement décomposer les indicateurs financiers conventionnels en facteurs qui peuvent être définis et exploités.

L'apprentissage automatique est l'une des techniques nous permettant de repérer ces nouveaux modèles. Un exemple de la façon dont nous appliquons l'apprentissage automatique actuellement est la prédiction des paramètres fondamentaux des entreprises, tels que les bénéfices et les ventes par action. Le recours à des techniques d'apprentissage automatique nous a permis de repérer des modèles non linéaires dans les données et d'atténuer les biais humains qui sont couramment observés chez les analystes côté vente. Nous constatons que notre modèle d'apprentissage automatique peut prédire plus précisément les paramètres fondamentaux des entreprises que les prévisions qui ont été élaborées et publiées par des analystes chevronnés côté vente qui suivent de très près celles de leur univers de couverture.

Aussi puissants que soient ces modèles prédictifs, ils ne représentent qu'une dimension de l'éventail d'options basées sur les données. L'accent est de plus



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
  
Titres à revenu fixe

# Thème 1 : Investissement quantitatif

en plus mis sur l'information non structurée, telle que le langage, le texte et les récits, soit le domaine où les avancées dans le traitement automatique du langage naturel et dans les grands modèles de langage commencent à jouer un rôle transformateur.

Le traitement automatique du langage naturel (TALN) nous permet d'analyser des données alternatives à la recherche de signaux en temps réel que nous pouvons transformer en opérations. Historiquement, les investisseurs quantitatifs privilégiaient uniquement les sources de données traditionnelles que l'on trouvait dans les états financiers classiques, les données sur les prix ou les indicateurs macroéconomiques déclarés. Les informations non numériques relevaient purement des gestionnaires fondamentaux et étaient inaccessibles aux gestionnaires quantitatifs. Les techniques de traitement automatique du langage naturel changent la donne. Aujourd'hui, notre équipe utilise le TALN pour épucher les textes et en tirer des conclusions. Autrement dit, nous sommes maintenant en mesure d'utiliser des algorithmes basés sur le TALN qui peuvent détecter des significations ou des tendances. Nous utilisons également les grands modèles de langage (GML), qui nous permettent de déceler le ton derrière le langage utilisé par les dirigeants, par exemple lors des conférences téléphoniques sur les résultats. Nous avons constaté que les GML sont des outils puissants et, fait à noter, ils n'étaient pas disponibles il y a à peine cinq ans (Figure 3).

En 2026, l'utilisation de toutes ces technologies en tant qu'investisseur quantitatif fondamental ne serait pas possible sans l'infonuagique, cette infrastructure invisible qui rend possible les analyses d'une telle ampleur. L'infonuagique, qui était auparavant une commodité technique, constitue maintenant un avantage stratégique. Dans un contexte où les fournisseurs mondiaux rivalisent pour offrir de la capacité, l'économie de l'infonuagique a changé complètement en faisant baisser le coût des calculs haute performance. Ce qui nécessitait autrefois du matériel spécialisé à l'interne peut maintenant être déployé sur demande à une fraction du prix. Cette démocratisation de l'informatique permet aux équipes

de placement d'augmenter rapidement les ressources lors de l'exécution de grands modèles et de les réduire instantanément lorsque la charge de travail diminue. Par exemple, les GML utilisent des milliards de paramètres et des téraoctets de données, ce qui nécessite l'accès à des serveurs de processeurs graphiques puissants que nous pouvons désormais obtenir sur demande grâce à notre infrastructure infonuagique. La sécurité de l'infonuagique, qui était autrefois un obstacle, a évolué tout aussi rapidement. Le cryptage, les pistes de vérification et le stockage localisé des données nous permettent maintenant d'innover en toute confiance, en sachant que l'intégrité des données demeure intacte et que les normes réglementaires sont respectées. En fin de compte, la capacité de faire appel à une puissance de calcul extensible sur demande est devenue un avantage décisif et durable, qu'il s'agisse de réentraîner un modèle du jour au lendemain ou de détecter de nouveaux signaux à partir de décennies de données.

Le jugement humain reste au cœur de nos méthodes, même si la technologie a transformé l'ampleur et la précision de notre processus de placement. La capacité d'examiner, de valider et d'interpréter les résultats des modèles est au cœur de notre philosophie. Cela garantit que la technologie amplifie les analyses humaines au lieu de les remplacer. Nos modèles génèrent de nombreux signaux qui s'appuient sur des ensembles de données tant conventionnels qu'alternatifs. Avant que ces informations ne se transforment en opérations, elles sont toutefois examinées par notre équipe de gestionnaires de portefeuille et d'analystes. Nous évaluons si les données sont correctes, si les signaux sont sensés et s'ils reflètent des occasions structurelles ou des distractions statistiques. Cette interaction entre la surveillance humaine et le processus systématique garantit une discipline sans dogme. Les humains demeurent également responsables de l'évolution de nos modèles eux-mêmes : ils sélectionnent les nouveaux facteurs, définissent les comparables, incorporent les facteurs ESG et l'analyse textuelle et font régulièrement des tests pour en assurer la robustesse.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Thème 1 : Investissement quantitatif

FIGURE 3 : Aperçu du TALN et des facteurs basés sur l'apprentissage automatique

### Groupe de comparaison utilisant le TALN

Notre équipe utilise le traitement automatique du langage naturel pour extraire et analyser des textes provenant des rapports financiers des entreprises. Nous recensons les entreprises comparables en fonction des thèmes communs abordés dans leurs rapports et nous construisons un facteur de momentum pour le groupe de comparaison. Nous avons conçu ce modèle pour intégrer les langues les plus parlées dans le monde, par exemple l'anglais, le japonais, le coréen et le chinois.

### Prédiction des paramètres fondamentaux

Nous appliquons des techniques d'apprentissage automatique non linéaires pour repérer les biais humains dans les estimations consensuelles des analystes côté vente, positionnant les portefeuilles vers des titres dont les estimations des paramètres fondamentaux sont conservatrices et les éloigner de celles dont les prévisions consensuelles sont trop optimistes.

### Le ton selon le texte (GML)

Notre équipe utilise les grands modèles de langage (GML) pour déceler le ton derrière le langage utilisé lors des conférences téléphoniques sur les résultats. Ils sont beaucoup plus puissants que les outils d'analyse du ton disponibles par le passé et fonctionnent aussi bien ou même mieux que les autres modèles qui s'appuient sur la transcription humaine.

Source : Équipe des actions quantitatives mondiales Mackenzie

Nous continuerons à bâtir et à peaufiner les systèmes que nous utilisons. L'investissement quantitatif a du succès lorsqu'il y a une interaction entre l'humain et la machine. Notre discipline élimine l'émotion, mais notre jugement garantit l'adaptabilité. L'avenir de notre processus – et l'avantage qu'il procure – ne repose pas sur le choix entre l'humain et la machine, mais sur l'interaction entre les deux pour comprendre le marché plus clairement que l'un ou l'autre ne pourrait le faire seul.

À l'approche de 2026, nous souhaitons expliquer comment ces capacités nous offrent des avantages

uniques en tant qu'investisseurs tant dans les marchés développés que dans les marchés émergents. Les États-Unis, plus grand marché développé, servent d'exemple emblématique de l'ère de la surcharge d'informations. Pour un investisseur fondamental, suivre le flot d'actualités de dernière heure sur Bloomberg, sans parler des innombrables publications sur X, est presque impossible. Dans des marchés développés hautement efficients, où les informations sont sans doute trop nombreuses, notre méthode de placement nous permet de faire des opérations en fonction des signaux et d'ignorer les distractions.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
  
Titres à revenu fixe

## Thème 1 : Investissement quantitatif

En revanche, les marchés émergents offrent un type d'occasions différent, basé sur l'inefficience. Même si les économies de la Chine et de l'Inde, par exemple, continuent de croître plus rapidement que celles du monde développé, les marchés boursiers de ces pays et d'autres pays émergents demeurent relativement inefficients. Nous privilégions toujours le repérage des signaux et l'ignorance des distractions, mais pas à cause de la surcharge d'informations. Au contraire, ces actions découlent des données normalisées limitées, de la participation institutionnelle réduite et du nombre moins élevé d'analystes qui contribuent aux ententes sur les prix. Notre approche reste centrée sur

l'isolement des bons signaux pour générer de l'alpha, mais dans les marchés émergents, le potentiel d'alpha découle précisément des prix convenus moins élevés.

En 2026, notre surveillance humaine restera essentielle à notre réussite. Nous sommes des investisseurs quantitatifs disciplinés, mais nous demeurons transparents. Nous sommes enthousiastes à l'égard des apports technologiques à notre processus, mais il n'existe pas de baguette magique pour prédire les rendements. Le jugement humain fournit le contexte, en particulier dans des événements de marché extraordinaires qui n'ont pas de précédents pouvant être analysés par une machine pour repérer un signal.



**APERÇU  
MACROÉCONOMIQUE  
MONDIAL**

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

**PERSPECTIVES SUR  
LES CATÉGORIES  
D'ACTIFS**

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

**THÈMES**

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

**RECOMMANDATIONS  
DE COMPOSITION  
DE L'ACTIF**

Actions  
Titres à revenu fixe

| Thème 2

# Marchés internationaux : l'étranger présente des perspectives convaincantes



Rajan Bansi

VP, Stratégies de placements et  
solutions de portefeuille

Pendant les dix dernières années, les actions américaines ont dominé le paysage des placements.

Nous nous attendons à ce que des allocations plus importantes aux actions internationales constituent un thème clé tout au long de 2026. Cette tendance, amorcée au deuxième trimestre 2025 et qui s'est révélée durable jusqu'à la fin de l'année, pourrait s'intensifier en 2026 si les marchés internationaux continuent de surpasser les indices boursiers américains.

Jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2025, le S&P 500 a enregistré un solide rendement de 13,2 %. En même temps, plusieurs marchés internationaux se sont démarqués, notamment les principaux indices de la zone EAEO (figure 4), tels que l'indice allemand DAX (19,9 %) et le FTSE du Royaume-Uni (25,0 %), ainsi que les marchés émergents, du Mexique (28,0 %) à la Chine (16,0 %). Ces marchés restent peu coûteux par rapport aux indices boursiers américains en cette fin d'année 2025. Ils possèdent des catalyseurs importants qui pourraient aider à réduire l'écart de valorisation. Nous croyons que les investisseurs qui construisent des

portefeuilles résilients pour les 15 prochaines années devraient se tourner vers les actions internationales, dont le profil risque/rendement est plus intéressant que celui des actions américaines, qui se sont illustrées pendant les 15 dernières années.

La valorisation des actions internationales se trouve en contraste direct avec les marchés américains alors que nous approchons de 2026 (Figure 4). L'indice MSCI EAEO, qui est un point de référence pour les actions des marchés développés internationaux, se négocie à près de 13 fois le bénéfice prévisionnel, ce qui représente un escompte de 35 % par rapport à l'indice S&P 500. Cependant, de faibles valorisations sans catalyseurs peuvent représenter un piège de valeur pour les investisseurs. Nous croyons qu'il existe plusieurs catalyseurs qui offrent déjà un facteur favorable sur les marchés développés et qui pourraient réduire l'écart de valorisation avec les actions américaines.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

- Titres à revenu fixe
- Actions canadiennes
- Actions américaines
- Actions asiatiques
- Actions européennes

## THÈMES

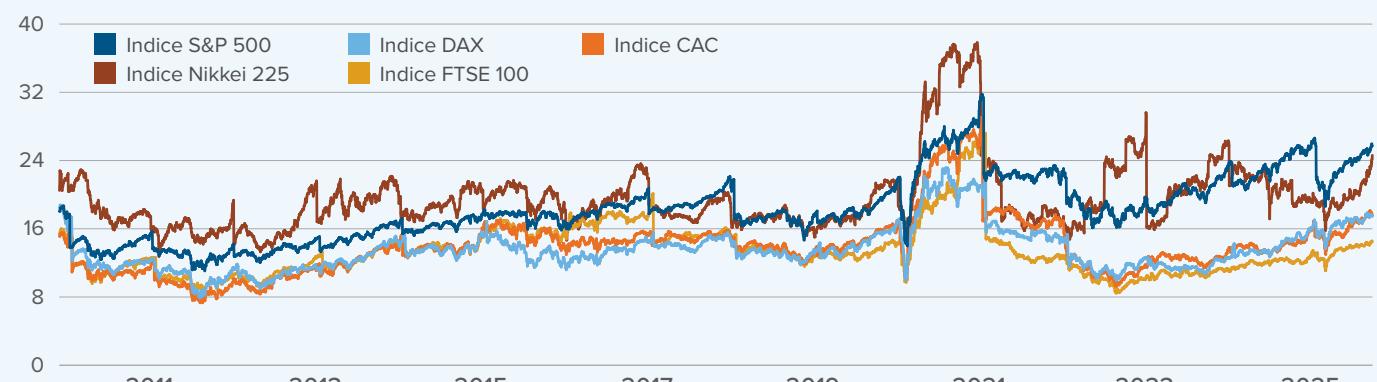
- Investissement quantitatif
- Marchés internationaux
- Énergie et produits de base
- Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

- Actions
- Titres à revenu fixe

## Thème 2 : Marchés internationaux

FIGURE 4 : Historique du ratio C/B prévisionnel



Source : Bloomberg, données au 31 octobre 2025.

Les marchés boursiers européens pourraient connaître une revalorisation significative en 2026, grâce à une confluence de mesures de relance budgétaire, de catalyseurs structurels et des avantages de l'assouplissement des politiques monétaires qui a eu lieu en 2025. La facilité pour la reprise et la résilience (FRR) de l'UE de 700 milliards d'euros continue d'injecter un capital important dans la modernisation des infrastructures numériques, les projets d'énergie renouvelable et l'expansion de la production intérieure de semi-conducteurs. Ces initiatives sont conçues non seulement pour stimuler la croissance, mais aussi pour renforcer l'autonomie stratégique de l'Europe, après des années de dépendance envers la technologie américaine et les chaînes d'approvisionnement manufacturières asiatiques. Des cadres politiques complémentaires, comme le règlement européen sur les semi-conducteurs, pourraient également représenter des facteurs favorables importants. Le règlement européen sur les semi-conducteurs, introduit en 2022 et adopté officiellement en 2023, sera déterminant en 2026, car des effets économiques tangibles devraient commencer à se matérialiser à

ce moment-là. De même, le plan industriel du pacte vert pourrait également avoir des conséquences visibles sur les données économiques en 2026. Le plan industriel du pacte vert représente la réponse de l'Europe à l'Inflation Reduction Act (IRA) des États-Unis. 2026 est l'année où de nombreux premiers projets manufacturiers à grande échelle devraient être soit opérationnels, soit en voie d'achèvement.

Enfin, bien que nous croyons que la Banque centrale européenne optera pour le statu quo au début de 2026, les avantages de ses baisses de taux en 2025 se feront sentir dans l'économie. Des coûts d'emprunt plus bas, associés aux mesures de relance mentionnées précédemment, devraient donner un sérieux coup de pouce aux bénéfices des entreprises en Europe. Les investisseurs pourraient très bien favoriser les actions par une augmentation des valorisations si les révisions des bénéfices des entreprises continuent de se montrer positives et que la confiance s'accroît quant à la possibilité de maintenir cette tendance.

Toujours dans les marchés développés, mais cette fois en Asie, les actions japonaises continuent de se montrer



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or

Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe

Actions canadiennes

Actions américaines

Actions asiatiques

Actions européennes

## THÈMES

Investissement quantitatif

Marchés internationaux

Énergie et produits de base

Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

## Thème 2 : Marchés internationaux

attrayantes à l'approche de 2026, alors que l'économie traverse une période de renouvellement. L'inflation demeure modeste, mais durable, ce qui constitue une rupture nette par rapport à trois décennies de déflation. Les réformes de la gouvernance d'entreprise, encouragées par la campagne de la Bourse de Tokyo pour des ratios cours/valeur comptable plus élevés, continuent de s'implanter. Une gouvernance et des mesures favorables aux actionnaires, y compris un niveau record de rachats d'actions, continuent de libérer une valeur actionnariale qui est restée insaisissable pendant plus de 30 ans. L'indice Nikkei est en voie de terminer 2025 à son plus haut niveau depuis 1989 et pourtant, les actions japonaises ne se négocient qu'à 15 fois les bénéfices.

Les valorisations dans ces marchés développés marquent un contraste important par rapport à celles des États-Unis, ce qui devrait être une considération clé pour les investisseurs du point de vue de la construction de portefeuille. L'indice S&P 500 a terminé le troisième trimestre de 2025 avec un ratio cours/bénéfice prévisionnel de près de 21, ce qui est bien au-dessus de sa moyenne à long terme (20 ans) de seulement 15. Cette prime de valorisation est en partie justifiée par la rentabilité exceptionnelle d'un petit groupe d'entreprises technologiques, souvent appelées les « Sept magnifiques », qui bénéficient d'avantages concurrentiels liés à l'intelligence artificielle, à l'infonuagique et à l'infrastructure numérique. Pourtant, de telles valorisations laissent peu de place à la déception. Il convient également de noter que l'ampleur du marché s'est considérablement rétrécie. Les Sept magnifiques représentent près du tiers de la capitalisation boursière totale de l'indice S&P 500, ce qui constitue un niveau de concentration sans précédent selon les normes modernes.

Les marchés émergents offrent également aux investisseurs des valorisations attrayantes, avec une exposition à une croissance à long terme qui pourrait être sur le point de s'accélérer. L'indice MSCI Marchés émergents se négocie à seulement 12 fois le bénéfice prévisionnel, ce qui représente un escompte significatif de 40 % par rapport à l'indice S&P 500. Des catalyseurs

aux niveaux national et régional sont en place dans les marchés émergents, un peu comme on l'a vu sur les marchés développés internationaux. Cette situation donne à penser que l'écart de valorisation par rapport aux actions américaines pourrait se réduire en 2026.

La prévision de croissance de la Chine en 2026 se situe dans une fourchette de 4,5 % à 5,0 %, alors que l'économie continue de s'éloigner de la dépendance à l'égard de l'immobilier et de se diriger vers l'innovation et la fabrication de pointe. Les entreprises chinoises fournissent désormais plus de 60 % de la production mondiale de batteries pour véhicules électriques et dominent les chaînes d'approvisionnement en énergie solaire. Les plus récentes mesures de soutien de l'État comprennent des incitatifs fiscaux pour les producteurs de véhicules électriques et de semi-conducteurs ainsi que des lignes de crédit élargies pour la biotechnologie. L'indice MSCI Chine se négocie à près de 9 fois le bénéfice prévisionnel, ce qui est moins de la moitié du multiple américain.

L'Inde aborde 2026 avec des actions qui ont absorbé une année de consolidation, mais l'économie devrait tout de même profiter d'une expansion alimentée par les réformes. L'économie de l'Inde devrait croître de 6,5 %, avec une classe moyenne en hausse et une expansion manufacturière qui mène la charge. Les valorisations restent élevées malgré la consolidation de 2025, mais il est également vrai que les bénéfices des sociétés devraient croître à des taux dans les deux chiffres.

Ailleurs dans les marchés émergents, des pôles de fabrication régionaux tels que le Mexique, le Vietnam et l'Indonésie offrent des sources supplémentaires de croissance bon marché. Si le Mexique profite d'investissements stables alors que les fabricants raccourcissent les chaînes d'approvisionnement, le Vietnam et l'Indonésie attirent des investissements dans la technologie. Plusieurs banques centrales des marchés émergents ont resserré leur politique plus tôt que celles du monde développé, ce qui leur laisse une marge de manœuvre pour l'assouplir en 2026 et prolonger les cycles de crédit locaux.



MACKENZIE  
Placements



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## | Thème 2 : Marchés internationaux

Dans l'ensemble, 2026 représente une année charnière pour la diversification des actions mondiales, car les marchés internationaux continuent de démontrer une valeur nette relative supérieure et des catalyseurs émergents pour la croissance. Nous croyons que les investisseurs qui demeurent sous-pondérés sur les marchés internationaux devraient passer au moins à la pondération du marché. Pour ce faire, les investisseurs peuvent cristalliser les gains enregistrés dans des répartitions géographiques qui ont été surpondérées, ce qui, pour beaucoup, correspond au segment

des grandes capitalisations américaines. Avec des marchés développés tels que l'Europe et le Japon bénéficiant de mesures de soutien et de réformes structurelles, et des marchés émergents prêts pour une expansion cyclique et à long terme, les actions internationales représentent une solution de rechange convaincante au marché américain concentré et à forte valorisation. Nous croyons que les investisseurs à la recherche de portefeuilles résilients et tournés vers l'avenir doivent saisir cette occasion évolutive sur les marchés internationaux.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## | Thème 3

# Énergie et produits de base : à un moment charnière



**John Cook**

VPP, gestionnaire de  
portefeuille et cochef  
d'équipe, équipe  
Mackenzie Greenchip



**Benoit Gervais**

VPP, gestionnaire de  
portefeuille et chef  
d'équipe, équipe des  
ressources Mackenzie



**Gregory Payne**

VPP, gestionnaire de  
portefeuille, cochef  
d'équipe, équipe  
Mackenzie Greenchip

**Le monde en déficit d'infrastructures arrive à échéance : en 2026, nous réévaluerons  
l'importance des actifs physiques.**

L'année qui vient est mûre pour des rajustements et des réévaluations, ce qui reflète l'importance historique que 2025 pourrait avoir. Comme tout moment charnière, nous croyons que 2025 et 2026 constitueront des repères « avant et après » pour l'économie mondiale et les marchés :

- Avant 2025, le monde favorisait le commerce mondial ouvert. En 2026, la démondialisation, motivée par des intérêts régionaux et des inquiétudes en matière de sécurité, influencera l'affectation des capitaux et les valorisations plus que l'innovation technologique et l'accès ouvert à de nouveaux marchés.
- Avant 2025, l'énergie aussi était mondiale. En 2026 et dans les années qui suivront, l'accent sera mis sur les régions; l'énergie et la transition énergétique seront guidées par des impératifs de sécurité nationale plutôt que par les changements climatiques et l'environnement.

• Avant 2025, les économies avaient en grande partie un accès libre aux chaînes d'approvisionnement en ressources. En 2026, un contexte commercial fondamentalement modifié émergera, ce qui obligera les pays à décider quels intrants économiques sont d'intérêt national et quelles chaînes d'approvisionnement doivent être développées au niveau national.

• Avant 2025, les économies avancées occidentales n'ont pas investi suffisamment dans les infrastructures de tous types. À partir de 2026, elles seront contraintes de revoir leurs priorités quant aux placements en actifs physiques et en ressources.

Voici les domaines dans lesquels la dynamique du « avant et après » se fera sentir à notre avis.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## | Thème 3 : Énergie et produits de base

### Dynamique de la demande : l'électricité en est le cœur

La demande annuelle d'électricité a grimpé d'environ 2 % à 4 % ces dernières années. À ce rythme, la capacité des systèmes devra doubler d'ici environ 20 ans<sup>1</sup>. Cela mettra les régions à l'épreuve de manière inégale en exerçant des pressions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales. Et bien que la demande liée à l'intelligence artificielle (IA) soit réelle (mais cyclique), elle comporte divers risques, surtout si la demande en énergie des centres de données commence à rivaliser avec les besoins énergétiques des ménages et des industries essentielles.

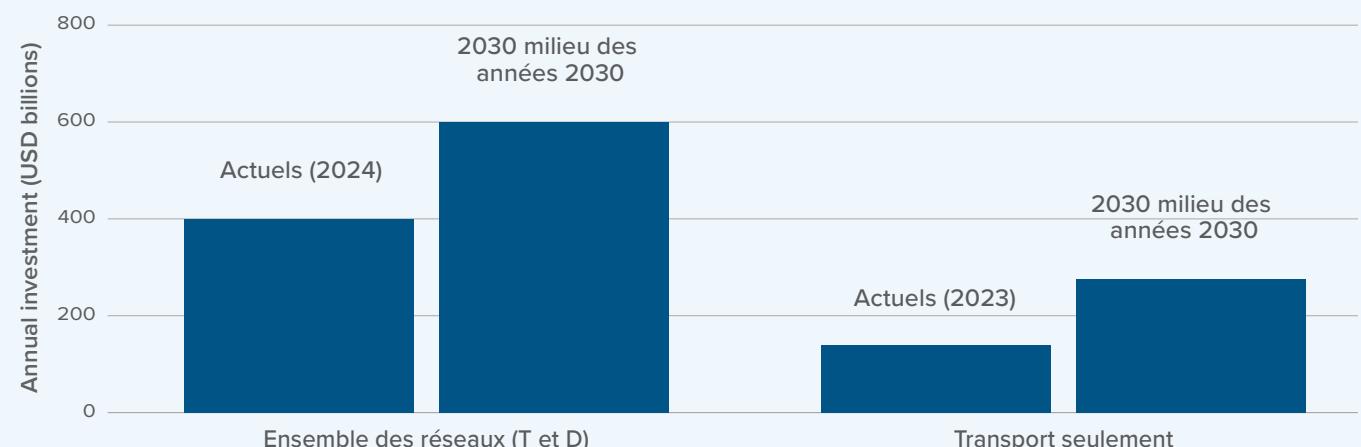
En distinguant l'enthousiasme à court terme des investissements à long terme nécessaires pour répondre à la croissance démographique et économique, nous privilierons les entreprises et les systèmes capables de fournir de l'énergie de manière fiable et de construire des réseaux, les connecter et les exploiter efficacement dans les régions où l'électricité est rare.

### Contraintes d'approvisionnement : le nouveau moteur des prix

Les pressions sur les réseaux et les infrastructures créent des prix locaux. Dans les endroits où la capacité des infrastructures est limitée ou dans ceux où les connexions aux réseaux existantes sont au maximum de leur capacité, nous nous attendons à ce que les écarts de prix régionaux s'accentuent (figure 3). Après des décennies de déficits d'investissement, les fournisseurs d'équipements et de réseaux liés aux lignes de transport d'électricité, aux transformateurs, aux postes électriques et aux logiciels de réseau détiendront un pouvoir de fixation des prix.

Nous maintenons notre rigueur en matière de valorisation et évitons de payer des ratios de valorisation de style capital de risque pour des bénéfices semblables à ceux des services publics liés aux entreprises qui touchent à l'IA.

FIGURE 5 : Investissements mondiaux actuels dans les infrastructures électriques par rapport aux besoins d'ici environ 2030



Sources : IEA World Energy Investment 2024 (réseaux = 400 G\$ en 2024); Sommaire de l'IEA World Energy Investment 2025 (réseaux = 400 G\$ actuellement); IEA Electricity Grids & Secure Energy Transitions 2023 (besoins de ≥600 G\$ par année d'ici 2030 pour le transport et la distribution); IEA Building the Future Transmission Grid 2025 (transport = 140 G\$ en 2023; besoins de 250 G\$ à 300 G\$ par année).

1 Electricity 2025, analyses et prévisions jusqu'en 2027, IEA.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or  
Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement quantitatif  
Marchés internationaux  
Énergie et produits de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

# Thème 3 : Énergie et produits de base

## Produits de base et transformation : au cœur de la rareté

Des années de sous-investissement dans la transformation, le raffinage et les infrastructures ont créé un manque de capacité de conversion à l'échelle mondiale. Cette pénurie entraîne désormais une prime structurelle pour ceux qui sont en mesure d'offrir une telle capacité.

Le **cuivre** demeure le métal essentiel pour l'électrification. La demande restera forte, mais nous restons prudents quant à l'approvisionnement, compte tenu des actifs vieillissants, d'un bassin de projets limité et d'une concentration croissante dans le raffinage et la transformation.

La production d'**aluminium** est énergivore. Comme les réseaux ont une capacité limitée, il est peu probable que de nouvelles fonderies soient construites, ce qui soutient discrètement une prime sur les prix.

Les **terres rares** font face à un goulet d'étranglement dans le secteur intermédiaire, notamment pour la séparation, les aimants et l'équipement de transformation, domaines où la Chine a une nette longueur d'avance. Nous privilégions la transformation plutôt que les gisements et nous appliquons des taux réduits plus importants lorsque la capacité intermédiaire n'est pas résolue de manière crédible. Cela renforce la manière dont le risque géopolitique continuera de façonner les valorisations.

L'approvisionnement subventionné de **nickel** en Indonésie a provoqué un rajustement de la courbe des coûts mondiaux, ce qui empêche les producteurs à coûts plus élevés d'être concurrentiels. On trouve des occasions dans les capacités intermédiaires, telles que les précurseurs, le recyclage et la fabrication, qui convertissent le nickel brut en matériaux pouvant être utilisés dans les batteries, soutenus par une politique crédible et des contrats d'achat à long terme.

Le **pétrole et le gaz** demeurent essentiels à court terme, bien que le pétrole occupe une place

inférieure dans notre perspective pluriannuelle. Le gaz naturel devrait continuer à prendre de l'élan en tant que combustible de transition et nous croyons que le gaz lié à la demande énergétique nationale se comporte mieux dans les régions où la capacité est limitée. Nous restons prudents à l'égard des projets de gaz naturel liquéfié (GNL) qui dépendent uniquement d'infrastructures d'exportation et de prix mondiaux volatils.

Le **charbon de chaufferie** ne devrait pas connaître un renouveau sur les marchés développés. Sa persistance demeurera régionale, particulièrement en Inde.

Contrairement à l'agitation cyclique actuelle liée à la demande d'IA, au réapprovisionnement des stocks ou aux fluctuations de prix à court terme, la pénurie d'infrastructures et de capacité de transformation est structurelle. Ce déséquilibre ancre notre positionnement à long terme et détermine les endroits où nous choisissons de prendre des risques.

## Énergies renouvelables et stockage : la prochaine étape

À moins d'une amélioration des capacités de stockage, nous avons atteint la limite de l'intégration des énergies renouvelables. Après un déploiement massif d'énergie éolienne et solaire, l'ajout de capacité nécessite du stockage pour garantir la stabilité des systèmes. L'Europe offre un exemple clair de cet enjeu. La génération intermittente ne peut pas soutenir à elle seule la fiabilité et une capacité stable doit croître parallèlement à la production. La plus grande occasion de placement repose dans les composantes de réseau et les systèmes de contrôle. Le stockage devrait ensuite prendre de l'ampleur. Les énergies renouvelables combinées au stockage peuvent éventuellement fournir une énergie de base, mais en 2026, le projet en sera encore à ses balbutiements. Tant que le stockage n'aura pas rattrapé son retard, le gaz naturel continuera de faire office de solution intermédiaire pour la fiabilité.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or  
Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement quantitatif  
Marchés internationaux  
Énergie et produits de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## | Thème 3 : Énergie et produits de base

### Thèmes à forte intensité de capital : énergie nucléaire nouvelle et hydrogène

Nous distinguons les projets de rénovation, notamment les prolongations de durée de vie et les modernisations, des nouvelles constructions nucléaires, qui comprennent les petits réacteurs modulaires (PRM), jusqu'à ce qu'ils aient fait leurs preuves à grande échelle. Nous considérons ces derniers comme un piège à capital probable en 2026 en raison de longs délais, de l'augmentation des coûts et de la dépendance aux politiques.

Les projets d'hydrogène sans contrats d'achat industriels tombent pour l'instant dans la même catégorie. Nous préférons les actifs fiables et capables de livrer, tout en demeurant prudents vis-à-vis des projets non éprouvés.

### Le rôle stratégique du Canada

L'avantage du Canada croît à mesure qu'il monte dans la chaîne de valeur. Au lieu d'exporter des « briques » et d'importer des produits finis, nous privilégions l'expansion de la transformation au niveau national. Cela comprend la transformation de concentré de cuivre en fil ou en câble et le développement de la filière de fabrication d'aluminium. Pour le nickel, l'avantage du Canada réside dans la transformation et la fabrication, en particulier les précurseurs de batteries et le recyclage, soutenus par une politique alignée et des contrats d'achat à long terme. Nous préférons également le gaz canadien lié à l'énergie nationale, qui offre une demande stable et une volatilité inférieure à celle d'une exposition au GNL uniquement.

La participation en capital des communautés autochtones dès le départ est tout aussi importante, car elle aide à arrimer les intérêts, à accélérer les approbations et à renforcer la durabilité des projets à long terme.

### Perspective de placement : notre positionnement

Les cinq prochaines années vont redéfinir la valeur du monde physique, où les molécules, les électrons et les infrastructures qui le mobilisent comptent plus que les récits qui les entourent. En 2026, l'offre et la capacité de livrer des actifs physiques définiront plus fortement la valeur. Notre objectif est de détenir des actifs convoités et de soutenir l'exécution qui transforme les mégawatts, les molécules et les matériaux en entrées de fonds fiables.

Pour les infrastructures et les matériaux, cela signifie privilégier les actifs qui transforment les ressources en approvisionnement fiable. Bien que certains actifs puissent sembler en fin de croissance, notre priorité est de trouver de la valeur là où les incitations au remplacement sont faibles et où l'offre demeure limitée. Voici les grands domaines en déficit d'infrastructures, où la rareté stimule la valeur :

- Infrastructures de réseau et intégration.
- Câbles à haute tension et composantes.
- Installations intermédiaires et de transformation qui raffinent et transforment les matériaux extraits en intrants utilisables de haute qualité.
- Rénovations d'infrastructures nucléaires et hydroélectriques pour prolonger leur durée de vie, qui comportent des travaux d'ingénierie prévisibles et un risque de construction limité.
- Projets de batteries à grande échelle qui progressent vers la connexion au réseau et le stockage de longue durée, où les programmes d'approvisionnement et d'offres d'achat sont fiables.
- Positions canadiennes en amont dans le gaz orientées vers la demande intérieure en électricité plutôt que vers l'exposition au GNL sans contrats d'achat.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
  
Titres à revenu fixe

## | Thème 3 : Énergie et produits de base

### Ceux qui reconnaissent l'ère de changement post-2025 devraient obtenir des résultats supérieurs.

Cette période historique de perturbations et de transition exige que les investisseurs considèrent plus de facteurs. C'est la nature des changements fondamentaux. Cela introduit de nouvelles complexités qui doivent être évaluées. Ceux qui sauront appréhender cette nouvelle complexité — en reconnaissant à quel point le monde a changé et en cherchant à en comprendre les implications — devraient obtenir des résultats supérieurs à ceux qui s'accrochent aux hypothèses de l'ère d'avant 2025.



**APERÇU  
MACROÉCONOMIQUE  
MONDIAL**

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

**PERSPECTIVES SUR  
LES CATÉGORIES  
D'ACTIFS**

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

**THÈMES**

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

**RECOMMANDATIONS  
DE COMPOSITION  
DE L'ACTIF**

Actions  
Titres à revenu fixe

| Thème 4

# Marchés privés : Des occasions en période d'incertitude

## Northleaf Capital Partners

Private Markets

**Nous avons commencé l'année 2025 avec la conviction que les activités rebondiraient à mesure que l'inflation se stabilisera et que les taux commenceraient à diminuer.**

Les négociateurs étaient plus à l'aise avec les perspectives et plus optimistes quant à leur capacité à évaluer avec assurance les occasions de placement. Mais les nouveaux droits de douane introduits au début de l'année ont créé une nouvelle incertitude et interrompu brièvement l'élan des marchés.

Depuis, les conditions se sont stabilisées et les entreprises se sont adaptées, mais l'environnement reste plus sélectif. Des périodes de détention plus longues et une liquidité faible ont souligné l'importance de la gestion active et du déploiement de capital discipliné sur les marchés privés. Nous commençons maintenant à voir les fusions et acquisitions reprendre à la fin du troisième trimestre et au début du quatrième trimestre alors que les investisseurs reprennent confiance, et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive au cours des trimestres à venir.

Plusieurs thèmes façonnent l'évolution des marchés privés dans ce contexte, alors qu'achève 2025 et qu'approche 2026 :

- La demande pour les placements secondaires en capital-investissement sur le marché intermédiaire est forte et croissante.
- Le crédit privé continue d'être une source de financement privilégiée en offrant des taux attrayants et une protection contre les replis boursiers.
- Les déficits de financement du secteur public créent des occasions de placement attrayantes dans les infrastructures essentielles.

### Solidité et sélectivité du marché intermédiaire

Au sein des marchés privés, nous croyons que le marché intermédiaire continue de présenter l'ensemble d'occasions le plus attrayant. Plus de 90 % des sociétés américaines dont les revenus dépassent 100 millions de dollars sont toujours des sociétés fermées<sup>2</sup> et la plupart sont considérées comme des entreprises de taille moyenne. Souvent axées sur leur région et moins exposées aux turbulences du commerce mondial, ces entreprises offrent un accès



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or  
Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement quantitatif  
Marchés internationaux  
Énergie et produits de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Thème 4 : Marchés privés

à un vaste univers d'actifs privés. Elles offrent aussi plus de leviers pour la création de valeur grâce à l'amélioration opérationnelle, aux nouveaux produits ou aux initiatives de marketing, à la cohésion de la direction et aux fusions et acquisitions ciblées, qui peuvent tirer de manière significative la croissance des bénéfices. Parce que d'importants capitaux se sont accumulés dans le segment des sociétés à grande capitalisation, la concurrence pour les transactions s'y est intensifiée, tandis que les valorisations des marchés du marché intermédiaire restent plus attrayantes et les prix d'entrée, plus raisonnables, ce qui crée un univers de placement où les compétences du gestionnaire en matière de repérage, de diligence et d'exécution peuvent avoir une forte influence sur les résultats.

### Capital-investissement

#### Les marchés secondaires prennent leur envol

Le marché secondaire est devenu un canal de plus en plus important tant pour les gestionnaires de capital-investissement que pour les investisseurs, ce qui offre de nouvelles sources de liquidités et d'occasions. Quand on regarde vers l'avenir, on s'attend à ce que l'activité des investissements secondaires reste forte alors que les investisseurs recherchent une plus grande souplesse dans la gestion des expositions aux marchés privés.

En 2024, les volumes de transactions secondaires ont augmenté de 45 % sur 12 mois pour atteindre un record de 160 milliards de dollars (USD) et ils devraient dépasser 200 milliards de dollars (USD) d'ici la fin de 2025, selon les projections<sup>3</sup>. Ces opérations sont devenues de plus en plus importantes dans un environnement de négociation prudent, car elles permettent aux gestionnaires de générer de la liquidité sans vendre des placements prisés à des moments sous-optimaux, tout en permettant aux investisseurs d'accéder à des actifs éprouvés aux antécédents de rendement établis.

L'évolution du marché change aussi sa base de participants. Environ 40 % des sociétés en commandite actives dans les transactions secondaires en 2024 en étaient à leur première vente<sup>4</sup>, ce qui prouve que les placements secondaires, autrefois une solution de liquidité spécialisée, sont devenus un outil de gestion de portefeuille à part entière. À mesure que la participation s'est élargie, les prix et la transparence se sont améliorés, contribuant à créer un marché plus profond et plus résilient qui a soutenu un rendement plus stable au cours des périodes de volatilité passées.

Alors que l'incertitude persiste sur les marchés publics, les sociétés du marché intermédiaire de haute qualité, en particulier celles qui ont un pouvoir d'établissement du prix, des bilans solides et des modèles d'affaires différenciés, devraient rester l'épine dorsale des occasions en matière de capital-investissement. Jumelé à l'expansion du marché secondaire, cet intérêt pour la sélectivité et la création de valeur est susceptible de définir la performance du capital-investissement en 2026.

### Crédit privé

#### Résilience face à la volatilité

Alors que les conditions de crédit se sont resserrées à la suite de la volatilité liée aux droits de douane, la sélectivité a augmenté, les conditions sont restées favorables aux prêteurs et les gestionnaires ont continué de fournir des solutions de financement là où les prêteurs traditionnels se sont retirés. Cette catégorie d'actifs offre des taux attrayants, des protections structurelles et une souplesse pour les emprunteurs. Avec des taux de base qui devraient rester aux alentours de 3,5 % au cours des prochaines années, les taux du crédit privé devraient rester vigoureux.

Le rendement des emprunteurs est résilient dans l'ensemble, et ce, même si les taux élevés ont fait augmenter les coûts du service de la dette. Les défaillances ont légèrement augmenté, en particulier

<sup>3</sup> Données présentées en \$ US. Rien ne garantit que les tendances mises en évidence vont se maintenir. Source en ce qui concerne le volume total des transactions sur le marché secondaire : Evercore Private Capital Advisory – FY 2024 Secondary Market Review, janvier 2025.

<sup>4</sup> Source : Global Secondary Market Review, Jefferies, janv. 2025.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille est plus que de l'or  
Trouver la véritable valeur dans un marché fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement quantitatif  
Marchés internationaux  
Énergie et produits de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Thème 4 : Marchés privés

dans les segments plus cycliques, mais restent en dessous des moyennes historiques, ce qui témoigne d'une souscription rigoureuse et d'un mouvement vers des entreprises de services dont les revenus sont récurrents. Les emprunteurs du marché intermédiaire, qui sont souvent soutenus par des promoteurs de capital-investissement, ont tendance à avoir des structures de capital plus souples, un levier prudent et moins de liens avec les chaînes d'approvisionnement mondiales.

Alors que la demande de capitaux privés persiste et que les prêteurs traditionnels continuent à se retirer, nous nous attendons à ce que le crédit privé du marché intermédiaire se maintienne en tant que source de financement privilégiée. Avec son profil de rendement attrayant, sa corrélation plus faible avec les marchés publics et son excellente protection contre les replis boursiers, le crédit privé reste une pierre angulaire de la résilience dans le contexte général des marchés privés.

### Infrastructures privées

#### Combler le déficit de financement

Les infrastructures privées émergent comme l'un des thèmes à long terme les plus puissants sur les marchés privés. D'ici 2040, on estime qu'il faudra mondialement 100 000 milliards de dollars (USD) de capital pour entretenir, remplacer et construire des infrastructures essentielles<sup>5</sup>. Les gouvernements, contraints par des pressions budgétaires et un endettement croissant, vont s'appuyer de plus en plus sur les placements privés afin de répondre à ces besoins. En 2024, plus de 85 % des transactions d'infrastructure réalisées dans les marchés développés étaient évaluées à moins de 1 milliard de dollars<sup>6</sup>.

Plusieurs tendances à long terme renforcent cette demande : la transition énergétique mondiale, la

numérisation alimentée par l'intelligence artificielle et l'élan vers la décarbonisation entraînent tous des besoins d'investissement à grande échelle dans les infrastructures énergétiques, de transport et de données. Bien que l'ampleur des besoins en investissements ne fasse aucun doute, le risque lié à l'exécution et l'incertitude politique continuent d'influencer le rythme et la structure du déploiement de capitaux.

Les gestionnaires d'infrastructures privées chevronnés peuvent faire équipe avec des exploitants sous-capitalisés afin de financer l'expansion et d'améliorer l'efficacité, créant ainsi de la valeur à long terme grâce à une gestion active des actifs. Il en résulte une exposition du portefeuille qui mélange un potentiel de revenu semblable à celui des actions avec un rendement, une protection contre l'inflation et une corrélation plus faible avec les marchés publics, une combinaison attrayante dans un environnement de volatilité élevée et de risque d'inflation persistant.

#### Perspectives pour 2026

Dans le capital-investissement, le crédit et les infrastructures, les occasions grâce à la sélectivité sont le thème clé pour 2026. La capacité des marchés privés à se concentrer sur la création de valeur à long terme plutôt que sur la confiance à court terme continue de soutenir leur résilience. Les investisseurs utilisent de plus en plus les marchés secondaires pour gérer la liquidité, les prêteurs privés pour combler les lacunes en matière de financement et les stratégies d'infrastructure pour tirer parti de la transformation mondiale. Pendant que les marchés publics font face à l'incertitude, les marchés privés offrent des sources de croissance et de stabilité différenciées ancrées dans les données fondamentales à long terme. Durant l'année à venir, il faudra sélectivité, patience et vision à long terme, des qualités qui, historiquement, ont récompensé les investisseurs à travers des cycles de marché changeants (Figure 6).

5 Source : G20 Global Infrastructure Outlook (en date de décembre 2024). En \$ US. Le manque à gagner de 15 000 milliards de dollars correspond à l'écart cumulatif projeté entre 2015 et 2040.

6 Source : Preqin (au 31 décembre 2024).



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
  
Titres à revenu fixe

## Thème 4 : Marchés privés

FIGURE 6 : Résilience du marché : marchés privés c. traditionnel 60/40



Ces informations de rendement simulé ne sont fournies qu'à titre d'exemple et sont soumises à un certain nombre de limitations.

Sources : Preqin et MSCI, au 31 décembre 2024. Le portefeuille traditionnel 60/40 est composé de l'indice MSCI Monde RB (\$ CA) (20 %), de l'indice composé S&P/TSX RT (\$ CA) (20 %), de l'indice S&P 500 RT (\$ CA) (20 %) et de l'indice ICE BofA Canada Broad Market RT (\$ CA) (40 %). Le portefeuille des marchés privés est composé de l'indice Preqin Global Private Equity (\$ CA) (1/3), de l'indice Preqin Global Private Credit (\$ CA) (1/3) et de l'indice Preqin Global Private Infrastructure (\$ CA) (1/3). Les portefeuilles sont rééquilibrés chaque trimestre. Données libellées en \$ CA. Les rendements du capital-investissement sont présentés après déduction des frais, des charges et des intérêts reportés.



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

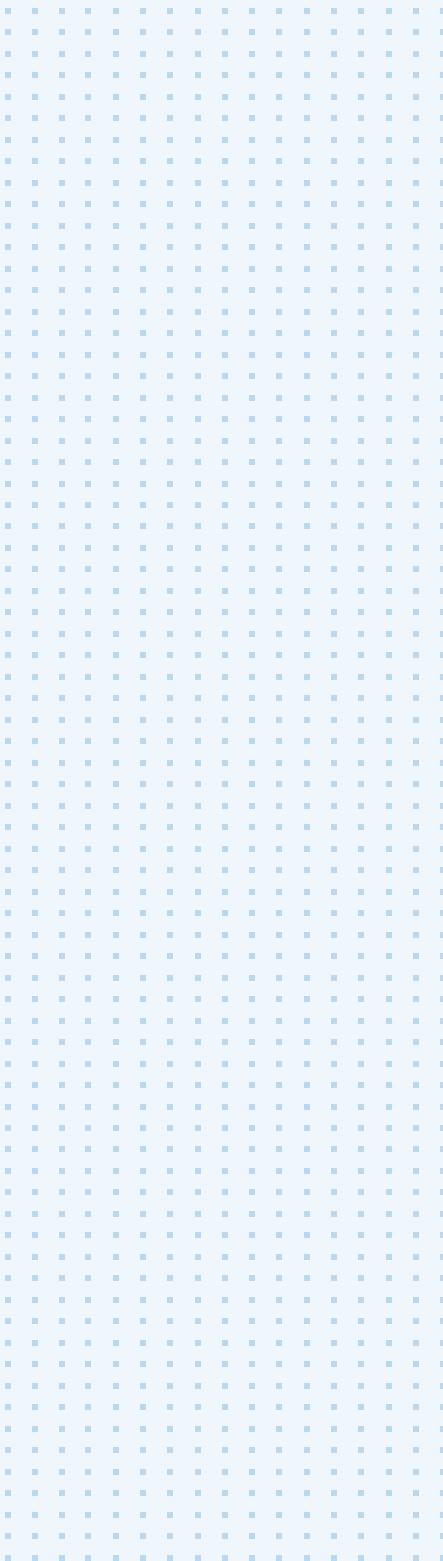
Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe



## Recommandations de composition de l'actif

# Comité des placements mondiaux de Placements Mackenzie

1. Actions
2. Titres à revenu fixe



## APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## THÈMES

Investissement  
quantitatif  
  
Marchés  
internationaux  
  
Énergie et produits  
de base  
  
Marchés privés

## RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions  
Titres à revenu fixe

## Recommandations de composition de l'actif

# Actions

Les actions devraient poursuivre leur ascension en 2026, car des bénéfices résilients, des facteurs budgétaires favorables et une politique monétaire plus accommodante contribueront à contrer l'effet des droits de douane et de l'incertitude politique. Les valorisations demeurent élevées dans la plupart des marchés, ce qui indique que les rendements futurs dépendront davantage de la génération de bénéfices et d'une diversification prudente que de l'expansion des ratios. Bien que les tendances thématiques telles que l'intelligence artificielle et l'augmentation des dépenses de défense devraient se poursuivre, une participation plus large, au-delà des quelques meneurs de ces tendances, devrait créer des occasions pour les investisseurs prêts à envisager d'autres thèmes moins omniprésents.

## Canada

Les actions canadiennes devraient offrir des rendements stables, car la croissance économique modeste et le cadre politique favorable feront obstacle aux facteurs défavorables persistants liés au refinancement des ménages et à la détérioration du marché de l'emploi. La demande stable de marchandises et la reprise des investissements de capitaux dans les secteurs de l'énergie et des matériaux demeurent des piliers de soutien clés, tout comme la vigueur persistante de l'or. Les actions canadiennes offrent une valeur raisonnable et un potentiel de revenu, servant d'outil de diversification important au sein des portefeuilles mondiaux.

## É.-U.

Les actions américaines continuent d'être au centre des allocations mondiales, soutenues par les fortes mesures de relance budgétaire contenues dans la One Big Beautiful Bill Act, les investissements dans le rapatriement de la production industrielle et les gains de productivité continus liés à l'intelligence artificielle. Les tendances des bénéfices demeurent prometteuses, mais les valorisations semblent élevées, ce qui rend les marchés vulnérables à des corrections à court terme si la croissance ralentit, en particulier dans les secteurs liés à l'IA, ou si l'inflation s'accélère à nouveau. Le leadership du marché pourrait s'élargir si les investisseurs se tournent vers des segments de valeur ou reviennent vers les entreprises de qualité.

## International

Les marchés internationaux devraient bénéficier des politiques monétaires plus accommodantes et de la légère amélioration de la demande intérieure. Les perspectives de l'Europe sont soutenues par la hausse des revenus réels et l'expansion du soutien budgétaire. Au Japon, les réformes structurelles et l'engagement des actionnaires continuent de libérer de la valeur. Bien que la performance régionale puisse être inégale, les valorisations relatives demeurent intéressantes et offrent une diversification importante contre une exposition concentrée aux États-Unis.

## Marchés émergents

La dynamique des marchés émergents s'améliore à mesure que les frictions commerciales s'atténuent et le dollar américain plus faible soutient les flux de capitaux vers certaines économies. La Chine demeure une occasion intéressante pour les investisseurs mondiaux, car elle offre un accès à des technologies avancées dans des domaines tels que la robotique, les sources d'énergie alternatives et l'IA. Nous sommes prudemment optimistes envers la région en raison des risques additionnels liés aux objectifs des décideurs politiques visant à compenser le recul des exportations en stimulant une économie axée sur la demande intérieure. Les valorisations des autres marchés émergents demeurent raisonnables, tout en justifiant une exposition sélective.

SOUS-  
PONDÉRATION      NEUTRE      SUR  
PONDÉRATION




**APERÇU  
MACROÉCONOMIQUE  
MONDIAL**

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or  
Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

**PERSPECTIVES SUR  
LES CATÉGORIES  
D'ACTIFS**

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

**THÈMES**

Investissement  
quantitatif  
Marchés  
internationaux  
Énergie et produits  
de base  
Marchés privés

**RECOMMANDATIONS  
DE COMPOSITION  
DE L'ACTIF**

Actions  
Titres à revenu fixe

**Recommandations de composition de l'actif**

# Titres à revenu fixe

En 2026, les titres à revenu fixe évolueront dans un environnement où les banques centrales auront progressé dans leur cycle d'assouplissement, sans toutefois l'avoir achevé, dans un contexte d'incertitude persistante concernant l'inflation. Les taux directeurs ont diminué, mais la possibilité de réductions plus vigoureuses est limitée par les déficits budgétaires élevés, l'inflation de base persistante et les pressions potentielles sur les prix en raison des droits de douane. Les marchés obligataires ont largement intégré un scénario de désinflation modérée, ce qui suggère une marge limitée pour une ultérieure baisse significative des taux. Les investisseurs obligataires devraient privilégier la génération de revenu dans la construction de portefeuilles de titres à revenu fixe.

## Obligations souveraines

Les banques centrales resteront probablement prudentes, car l'expansion budgétaire soutiendra la croissance même si les données économiques sont plus faibles. Aux États-Unis, la demande intérieure résiliente et l'inflation qui avoisine les 3 % pourraient empêcher la Réserve fédérale de procéder aux réductions vigoureuses attendues par le marché. En revanche, la faiblesse économique persistante et les pressions liées au refinancement des ménages plaident en faveur d'une position plus accommodante de la part de la Banque du Canada, ce qui présente une valeur sur le segment court de la courbe. Nous restons prudents quant au segment long de la courbe, où des déficits budgétaires plus élevés pourraient maintenir les primes de terme à un niveau élevé.

## Obligations de sociétés de première qualité

Les titres de créance de première qualité restent bien soutenus par des bilans sains, des conditions de financement stables et la demande des investisseurs pour un revenu de grande qualité. Bien que les écarts de crédit demeurent historiquement étroits, les taux de rendement des obligations de sociétés restent attrayants. Dans un contexte de croissance modeste et d'endettement gérable des sociétés, les obligations de première qualité continuent d'offrir une source de revenu fiable et une stabilité au sein des portefeuilles diversifiés.

## Obligations de sociétés à rendement élevé

Le marché des obligations à rendement élevé devrait offrir des rendements inégaux, car la différenciation du crédit devient plus marquée. Les émetteurs de moindre qualité sont confrontés à des conditions de refinancement plus difficiles, car les coupons sont rajustés à la hausse, ce qui devrait maintenir les tensions concentrées dans les segments les plus faibles du marché et augmenter progressivement les taux de défaillance. Les conditions économiques et celles des marchés du crédit favorisent les émetteurs de meilleure qualité, sans être de qualité investissement, qui offrent des flux de trésorerie durables et présentent des risques de refinancement plus faibles. Les obligations à rendement élevé de meilleure qualité devraient offrir un taux de rendement supplémentaire aux investisseurs sans augmenter de manière importante le risque de défaillance.

	SOUSS- PONDÉRATION	NEUTRE	SUR PONDÉRATION

## **APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL**

Tout ce qui brille  
est plus que de l'or

Trouver la  
véritable valeur  
dans un marché  
fortement évalué

## **PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIFS**

Titres à revenu fixe  
Actions canadiennes  
Actions américaines  
Actions asiatiques  
Actions européennes

## **THÈMES**

Investissement  
quantitatif

Marchés  
internationaux

Énergie et produits  
de base

Marchés privés

## **RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF**

Actions

Titres à revenu fixe

Réervé aux conseillers et conseillères en placement. Émis par Corporation Financière Mackenzie (« Mackenzie »). Ce document vous est remis à la condition que, à titre de conseiller(ère) en placement, ou à titre d'« investisseur(se) qualifié(e) » comme il est défini dans le Règlement 45-106 – Dispenses de prospectus, vous comprenez et acceptez ses limites inhérentes et que vous ne vous y fiez pas pour prendre ou recommander une décision de placement concernant des titres qui pourraient être émis et que vous ne l'utilisiez que pour discuter avec Mackenzie de votre intérêt préliminaire à investir dans le Fonds mondial de capital-investissement Mackenzie Northleaf, le Fonds de crédit privé Mackenzie Northleaf, le Fonds d'infrastructures privées Mackenzie Northleaf ou le Fonds multi-actifs de marchés privés Mackenzie Northleaf (les « Fonds »). Les renseignements contenus dans le présent document sont présentés sous réserve de la notice d'offre de chaque Fonds (dans sa version éventuellement modifiée ou complétée à l'occasion) (les « notices d'offre »). Les notices d'offre contiennent des renseignements supplémentaires sur les objectifs et les modalités d'un placement dans les Fonds (y compris les frais), ainsi que des renseignements fiscaux et des renseignements sur les risques qui sont importants pour toute décision de placement dans les Fonds.

Les Fonds et leurs fonds sous-jacents sont assujettis à de nombreux risques. Veuillez consulter la notice d'offre pour plus de détails à l'égard de ces risques. Les Fonds sont uniquement offerts aux résidents et résidentes canadiens aux fins de l'impôt. Northleaf Capital Partners et ses sociétés affiliées sont désignées collectivement sous le nom de « Northleaf » dans tout ce document. Le contenu ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'achat de parts de société en commandite dans tout produit géré de Northleaf. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Northleaf et ne doivent pas être interprétées comme des déclarations absolues; elles peuvent être modifiées sans préavis. Aucune déclaration, expresse ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude des informations contenues dans le présent document. Northleaf Capital Partners® et Northleaf® sont des marques de commerce déposées de Northleaf Capital Partners Ltd. Tous droits réservés.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ou interprété comme des conseils en matière de placement, ni comme une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat, une promotion, une recommandation ou une commande à l'égard d'une entité ou d'un titre cité. Bien que nous nous efforçons d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Ce commentaire est de nature générale et ne peut pas tenir compte de la situation financière ou des objectifs d'un investisseur ou d'une investisseuse. À ce titre, les investisseurs et investisseuses doivent tenir compte de leur situation financière et de leurs objectifs particuliers avant de prendre toute décision financière. Les placements dans les fonds communs ou les FNB peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs et investisseuses dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice. Ce document comprend des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 25 novembre 2025. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements pour tenir compte des changements survenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, signalons, entre autres, les changements ou la volatilité touchant les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie ou la loi ou résultant d'événements catastrophiques. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.