



DYNAMIQUE A TENU UN ÉVÉNEMENT VIRTUEL EN DIRECT LE 5 FÉVRIER 2026 EN PRÉSENCE DU STRATÈGE PRINCIPAL EN PLACEMENTS DE DYNAMIQUE ET DES MEMBRES DE L'ÉQUIPE DE GESTION DE PORTEFEUILLE. ILS Y ONT DISCUTÉ DE L'ÉCONOMIE, DES MARCHÉS, AINSI QUE DES PLUS RÉCENTES TENDANCES ET THÉMATIQUES SECTORIELLES QUI ORIENTENT LEURS DÉCISIONS DE PLACEMENT POUR 2026 ET AU-DELÀ.

VOUS TROUVEREZ CI-DESSOUS UN RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX POINTS PRÉSENTÉS LORS DE CHACUNE DES SÉANCES INDIVIDUELLES.

Table des matières

Survol macroéconomique.....	2/3
Placements alternatifs et actifs privés.....	4/5
Énergie.....	6
Matériaux (métaux et mines).....	7
Industries.....	8
Consommation.....	9
Soins de santé.....	10
Technologie.....	11
Finance.....	12
Immobilier.....	13
Services publics (infrastructures).....	14

Survol macroéconomique

Myles Zyblock, stratège principal en placements

Perspectives de croissance : une expansion soutenue par les politiques

L'économie mondiale est positionnée pour une expansion modérée, soutenue par une combinaison d'assouplissement monétaire et de nouvelles mesures de relance budgétaire dans les grandes régions. Même si les mesures d'assouplissement des banques centrales seront vraisemblablement progressives plutôt qu'énergiques, la politique monétaire demeure globalement favorable à la poursuite de l'activité économique. De son côté, la politique budgétaire devient un moteur de croissance plus important, avec des engagements de dépenses accrus aux États-Unis, en Europe, au Canada et au Japon, en particulier dans les secteurs des infrastructures et de la défense. Cette conjoncture laisse entrevoir des perspectives favorables pour les bénéfices des sociétés. En effet, la croissance des bénéfices à l'échelle mondiale devrait rester supérieure à la tendance et procurer un soutien fondamental aux actifs risqués.

Marchés boursiers : des données fondamentales favorables et des risques élevés

Les marchés boursiers continuent de profiter de la croissance des bénéfices et des politiques favorables, mais les risques liés aux évaluations et à la concentration ont considérablement augmenté. Les indices pondérés en fonction de la capitalisation, en particulier aux États-Unis, semblent excessifs par rapport aux moyennes historiques à long terme, en raison principalement de la domination d'un petit groupe de mégacapitalisations technologiques et liées à l'intelligence artificielle. Le risque de concentration est devenu indissociable de l'exposition aux indices, ce qui accroît la vulnérabilité à la volatilité si cette concentration devait s'accroître ou si la confiance des investisseurs venait à se détériorer. Une position neutre en actions demeure appropriée, avec un positionnement vers la limite supérieure de la fourchette neutre justifié par la dynamique des bénéfices, tout en mettant l'accent sur la diversification entre les régions, les facteurs et les secteurs.

Technologie et intelligence artificielle : hausse des dépenses, cycle de maturation

Les dépenses en immobilisations technologiques demeurent un pilier de la croissance mondiale. Les investissements liés à l'IA, qui couvrent l'infrastructure infonuagique, les semi-conducteurs, le matériel et les logiciels, ont fortement augmenté et se maintiennent à des niveaux historiquement élevés. Même si la croissance des dépenses des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle devrait ralentir, les investissements absolus demeurent considérables. Ce cycle de dépenses génère des retombées importantes pour un large éventail de secteurs au-delà des bénéficiaires directs de l'IA. Toutefois, le rendement du capital est de plus en plus surveillé en raison de l'ampleur des investissements par rapport à la production de revenus. À mesure que le cycle évoluera, la volatilité devrait augmenter, ce qui renforcera les arguments en faveur d'une rotation de l'exposition vers des bénéficiaires secondaires et des segments négligés, plutôt que vers des positions concentrées dans les titres les plus prisés et déjà très populaires.

Politique monétaire et indépendance des banques centrales

Malgré les changements à la direction à la Réserve fédérale américaine, les garde-fous institutionnels et le processus décisionnel en comité préservent l'indépendance de la banque centrale. La politique monétaire demeure ancrée sur le double mandat de la stabilité des prix et de l'emploi, ce qui limite la probabilité de changements abrupts de la stratégie à l'égard des taux directeurs. Le ralentissement du marché du travail favorise une politique monétaire plus équilibrée, tandis que la discipline imposée par le marché obligataire constitue un mécanisme supplémentaire de maintien de la crédibilité des politiques. Globalement, la politique monétaire devrait demeurer pragmatique plutôt qu'être dictée par des considérations politiques.

Or : un facteur de diversification stratégique plutôt qu'une opération tactique

Les prix de l'or ont fortement augmenté et sont devenus plus volatils, en raison de facteurs à la fois tangibles et intangibles. Les achats des banques centrales, la diversification des réserves et les préoccupations à l'égard des devises fournissent un soutien structurel, mais l'évolution récente des prix a dépassé les explications fondamentales traditionnelles. Malgré des difficultés d'évaluation à court terme, l'or conserve un rôle de diversification stratégique des portefeuilles. Il a historiquement montré une faible corrélation avec les actifs risqués, une certaine protection contre l'inflation et une résilience face aux crises.

épisodiques. Il est préférable de considérer l'or comme un élément d'une stratégie défensive diversifiée plutôt que comme une couverture ou une opération tactique autonome.

Dynamique des devises : la domination du dollar est intacte

Même si les rumeurs d'une monnaie de réserve alternative refont surface périodiquement, les réalités structurelles continuent de favoriser la domination du dollar américain. Les contrôles du capital, la convertibilité limitée et les contraintes de transparence institutionnelle restreignent le rythme de la diversification des réserves. Les ajustements progressifs vers des mécanismes de règlement bilatéraux pourraient se poursuivre, mais un remplacement significatif du dollar demeure peu probable dans un avenir prévisible. La domination du dollar pourrait s'effriter graduellement, mais aucune solution de rechange crédible n'a encore émergé.

Actifs numériques : forte volatilité, pondération limitée

Dans l'ensemble des placements alternatifs, les actifs numériques demeurent volatils et difficiles à valoriser. Les baisses extrêmes sont caractéristiques, ce qui témoigne de l'importance d'une discipline rigoureuse en matière de pondération. Même si certains investisseurs peuvent allouer une exposition modeste à des fins de diversification ou de potentiel stratégique, les actifs numériques ne présentent ni la stabilité ni les ancrages fondamentaux propres aux instruments de couverture traditionnels. Toute allocation devrait être modeste, réfléchie et conforme à la tolérance au risque globale du portefeuille.

Répercussions sur les placements

Le contexte macroéconomique favorise encore la prise de risques, mais en portant une attention accrue à la discipline en matière d'évaluation, au risque de concentration et à la diversification. Le soutien des politiques publiques et les dépenses en immobilisations fournissent un contexte favorable à la croissance des bénéfices, tandis que la volatilité devrait augmenter à mesure que les principaux thèmes d'investissement arrivent à maturité. La composition du portefeuille devrait mettre l'accent sur l'équilibre : conserver une exposition aux actions tout en élargissant la participation, intégrer des titres diversifiés, comme l'or et les placements alternatifs, et éviter une dépendance excessive à une poignée de meneurs. La sélectivité, la gestion du risque et la diversification structurelle demeurent essentielles pour traverser la prochaine phase du cycle.

Placements alternatifs et actifs privés

Richard Lee, vice-président et gestionnaire de portefeuille

Byron Monaghan, premier directeur, Actifs privés

Les placements alternatifs gagnent le marché grand public

Les placements alternatifs sont passés d'allocations de niche à une composante essentielle de la construction moderne des portefeuilles. Cette évolution reflète des changements structurels sur les marchés financiers plutôt que des tendances de rendement à court terme. Les sociétés comptent de plus en plus sur des sources de capitaux non bancaires et non publics pour financer leur croissance, leurs acquisitions, leurs investissements dans les infrastructures et l'optimisation de leur bilan. Par ailleurs, l'univers des actions cotées en bourse s'est contracté, de sorte qu'une part croissante de la création de valeur économique se réalise désormais sur les marchés privés. Les placements alternatifs élargissent l'univers des placements et donnent accès à des sources de rendement, de revenu et de diversification qui sont sous-représentées dans les portefeuilles traditionnels.

Constitution d'un portefeuille au-delà du 60/40

Le cadre traditionnel 60/40 n'est pas dépassé, mais il est moins représentatif de l'éventail des occasions de placement qu'il ne l'était il y a quelques décennies. Les actifs privés et les placements alternatifs liquides permettent aux investisseurs d'accéder à des moteurs de rendement différenciés, à des profils de flux de trésorerie distincts et à des caractéristiques de risque complémentaires aux actions et aux obligations cotées en bourse. Le capital alternatif couvre désormais l'ensemble de la structure du capital, allant du crédit privé de premier rang de catégorie investissement et des prêts adossés à des actifs, jusqu'aux actions structurées, aux actifs réels et au capital-investissement résiduel. Cette diversité permet de constituer un portefeuille en fonction d'objectifs précis, comme la production de revenus, la préservation du capital et la croissance à long terme. Fait important, les placements alternatifs ne se limitent plus aux stratégies de recherche de rendement à risque élevé; l'expansion des placements alternatifs défensifs et à risque moyen permet à certaines stratégies de fonctionner comme composantes de base du portefeuille.

Gestion de la liquidité et convenance

Les considérations relatives à la liquidité sont essentielles à une répartition efficace des placements alternatifs. Les investisseurs doivent comprendre clairement leur horizon de placement, leurs besoins en matière de retrait et leur comportement en période de tensions sur les marchés. Même si les fonds privés permanents ont abaissé les barrières à l'entrée et amélioré l'accessibilité, la liquidité sur les marchés privés demeure limitée, en particulier en période de perturbations. La constitution prudente des portefeuilles permet d'équilibrer la répartition des actifs privés avec suffisamment d'actifs liquides pour répondre aux besoins de dépenses à court terme. La pondération des positions, l'évaluation de la convenance et l'éducation des clients sont essentielles. Les actifs privés introduisent de la complexité et exigent de la patience tout au long des cycles de placement; les conseillers doivent planifier la gestion de la liquidité en fonction de scénarios défavorables, plutôt que de se fier uniquement aux modalités de rachat prévues.

Comprendre la prime d'illiquidité

Les actifs privés justifient leur inclusion en offrant un potentiel de rendements plus élevés, en contrepartie du temps, de la complexité et des liquidités limitées. Dans le secteur du capital-investissement, les rendements excédentaires peuvent être attribuables à un processus de placement actif : l'acquisition d'entreprises, l'amélioration des opérations, la croissance des bénéfices et la liquidation de placements au cours de cycles de propriété pluriannuels. Ces rendements exigent que les investisseurs conservent leurs placements tout au long du processus de création de valeur. Pour ce qui est du crédit privé, il est possible de générer des rendements excédentaires en négociant directement avec les promoteurs, en captant les frais d'origination et les écarts de taux, et en conservant les prêts jusqu'à l'échéance plutôt qu'en les négociant sur le marché secondaire.

Crédit privé : manchettes contre paramètres fondamentaux

Le crédit privé fait l'objet d'une surveillance accrue, car les mouvements de capitaux dans le secteur se sont accélérés. La couverture médiatique confond souvent le crédit privé avec les prêts à effet de levier,

faisant fi de la diversité des stratégies en matière de prêts directs, de prêts adossés à des actifs et de financement spécialisé. Même si les écarts de taux se sont resserrés et que les clauses restrictives se sont assouplies dans certains segments, les taux de défaillance demeurent raisonnables et largement comparables à ceux des marchés du crédit publics. Le risque principal ne réside pas dans une tension systémique, mais dans la dispersion des gestionnaires. Les prêteurs chevronnés qui appliquent des normes de souscription rigoureuses, des structures prudentes et une croissance contrôlée de l'actif sont mieux placés que les nouvelles plateformes qui se développent rapidement. La sélection des gestionnaires, l'origination des transactions et le rythme de déploiement des capitaux sont des déterminants clés des résultats.

Diversifier les stratégies de diversification

Les placements alternatifs sont soumis à la même dynamique d'offre et de demande que les marchés publics. Les périodes de solides rendements peuvent attirer des capitaux, ce qui entraîne un encombrement des positions et, par la suite, des phases d'ajustement. Cela renforce l'importance de la diversification au sein des placements alternatifs. Une répartition des placements alternatifs bien construite s'apparente à un portefeuille diversifié de marchés publics, qui combine des stratégies de capital-investissement, de crédit privé, d'actifs réels et de produits alternatifs liquides ayant des profils de risque et des sensibilités économiques variés. La gestion des placements alternatifs comme composante cohésive, plutôt que comme affectation unique, améliore la résilience et la flexibilité dans l'ensemble des cycles de marché.

Répercussions sur les placements

Les placements alternatifs et les actifs privés représentent une évolution durable dans la constitution des portefeuilles. Lorsqu'ils sont mis en œuvre avec une discipline rigoureuse en matière de pondération, une planification réfléchie des liquidités et une solide sélection des gestionnaires, ils élargissent les occasions de placement, renforcent la diversification et améliorent la robustesse des portefeuilles. La réussite en matière de placements alternatifs dépend moins de l'accès que de l'exécution : l'adéquation des stratégies avec les objectifs des clients, le respect des contraintes de liquidités et le maintien d'une diversification entre les différentes expositions alternatives dans un environnement de placements de plus en plus complexe.

Énergie

Jennifer Stevenson, vice-présidente et gestionnaire de portefeuille

Scott Reid, gestionnaire de portefeuille adjoint

L'énergie : plus qu'un pari, un pilier industriel

Le secteur mondial de l'énergie a largement dépassé les périodes d'expansion et de ralentissement qui ont marqué son passé. Le pétrole et le gaz naturel demeurent des intrants essentiels à l'économie réelle – pour le transport, la production d'électricité, les utilisations industrielles, le chauffage et la climatisation – et la demande demeure beaucoup plus robuste que ne le laissent croire les manchettes. Les discours sur le pic de la demande refont régulièrement surface, mais la consommation continue d'augmenter, soutenue par les marchés émergents, les priorités en matière de sécurité énergétique et les limites pratiques de la substitution. Aujourd'hui, l'énergie se comporte moins comme un ensemble de marchandises spéculatives et davantage comme un secteur industriel mature dont l'économie mondiale ne peut pas se passer.

Pétrole : discours de surabondance contre réalité physique

Le discours récurrent sur la « surabondance de pétrole » ne résiste pas à l'épreuve des marchés physiques. Une véritable situation d'offre excédentaire se traduirait par une augmentation des stocks et l'application forcée d'escomptes; or, aucun de ces phénomènes ne s'est matérialisé. Les décisions en matière d'approvisionnement privilégient de plus en plus la stabilité des prix plutôt que la croissance du volume, avec des rajustements de la production adaptés à la croissance de la demande et aux habitudes de consommation saisonnières. Les marchés émergents continuent d'alimenter la demande, tandis que le stockage stratégique reflète une stratégie sécuritaire et non un excédent de barils. Il en découle un marché qui est délibérément équilibré, et non structurellement déséquilibré.

Gaz naturel : une croissance structurelle bien réelle

La demande de gaz naturel augmente de façon continue. Il s'impose comme le combustible privilégié pour l'augmentation marginale de la production d'électricité, particulièrement dans un contexte où la demande énergétique augmente sous l'effet des centres de données, du calcul avancé et de l'électrification plus large de l'économie. Le gaz naturel liquéfié (GNL) a transformé le gaz naturel, autrefois un produit de base régional, en un produit vendu à l'échelle mondiale, ouvrant des canaux de demande internationale à partir de régions d'approvisionnement politiquement stables et à faible coût. À long terme, l'amélioration du niveau de vie et les besoins en chauffage et en climatisation ajoutent de la durabilité au profil de la demande.

Structure de coûts et discipline en matière de capital

La technologie a remodelé l'économie du secteur. Les progrès réalisés dans les secteurs du forage, de l'automatisation et dans les techniques de récupération améliorée ont réduit les coûts planchers et prolongé la durée de vie des actifs. Le secteur n'a plus besoin de prix de plus en plus élevés pour croître et procurer des rendements aux actionnaires. Des coûts moins élevés se traduisent par une meilleure résilience en période de volatilité et par une pression nettement moindre de poursuivre la croissance pour la croissance. Les rendements du capital investi se sont améliorés et les bilans reflètent cette discipline ainsi que l'accent mis sur des rendements soutenus et croissants pour les actionnaires, notamment par la hausse des dividendes et les rachats d'actions.

Rendements aux actionnaires et répercussions sur les placements

Les flux de trésorerie disponibles constituent désormais le cœur de l'argument d'investissement dans le secteur de l'énergie. Les sociétés accordent la priorité aux dividendes durables, au rachat d'actions et au renforcement de leur bilan. Les exploitants du secteur intermédiaire renforcent ce profil grâce à des flux de trésorerie stables fondés sur des redevances et à une faible intensité capitalistique. La situation géopolitique continue d'alimenter la volatilité, mais elle met également en évidence la valeur stratégique d'un approvisionnement fiable en provenance de régions stables. De plus en plus, le secteur de l'énergie ressemble à un secteur industriel aligné sur les intérêts des actionnaires, offrant des revenus, un rendement en flux de trésorerie et de la diversification, plutôt qu'un effet de levier spéculatif.

Matériaux (métaux et mines)

Robert Cohen, vice-président et gestionnaire de portefeuille principal

Or : risque financier et assurance de portefeuille

L'or est en train de rétablir son rôle d'actif financier plutôt que de marchandise à négocier. L'augmentation de la dette mondiale, l'expansion de la masse monétaire et le scepticisme croissant à l'égard des devises sur papier ont ramené l'attention sur le rôle de l'or en tant que réserve de valeur et de liquidité. Les périodes de tensions sur les marchés entraînent souvent de la volatilité à court terme, la liquidité étant retirée de l'ensemble des actifs. Mais l'histoire montre que l'or a tendance à se redresser plus rapidement que les autres secteurs une fois les ventes forcées dissipées. Cette dynamique renforce le rôle de l'or en tant qu'assurance de portefeuille plutôt qu'en tant qu'opération à court terme.

Risque juridictionnel : l'emplacement de la mine compte

Toutes les onces ne se valent pas. La qualité de la juridiction demeure un facteur déterminant de la création de valeur. Des cadres réglementaires stables, des processus de délivrance de permis clairs et des régimes de redevances prévisibles importent autant que la géologie. Dans les régions à risque élevé, la hausse des prix des produits de base peut susciter une intervention budgétaire, une augmentation des redevances ou une incertitude politique accrue. Une exposition sélective peut se justifier lorsque les données économiques sont convaincantes, mais la discipline quant au choix de la juridiction demeure essentielle à la protection du capital et au maintien des rendements à long terme.

Allocation du capital : producteurs et redevances

Les actions minières offrent des profils risque-rendement distincts. Les sociétés de redevances et de flux de métaux offrent une plus grande liquidité et assurent une protection contre le risque d'exploitation, mais cette stabilité se reflète souvent dans des évaluations supérieures. Les producteurs et les promoteurs miniers offrent un plus grand potentiel de hausse grâce à l'effet de levier opérationnel, mais les rendements dépendent fortement de l'exécution, du contrôle des coûts et de la qualité de l'actif. La constitution d'un portefeuille repose donc sur un équilibre délibéré entre la liquidité, l'atténuation du risque et la recherche de l'alpha.

Argent : efficace, mais impitoyable

L'argent offre un fort effet de levier, mais il ne pardonne rien. Il amplifie les hausses sur les marchés vigoureux et accentue les baisses lorsque l'humeur des investisseurs se refroidit. Même si la demande industrielle soutient la thèse à long terme, la volatilité de l'argent impose de la retenue. L'exposition devrait se faire de façon sélective, en mettant l'accent sur les actifs de grande qualité présentant un potentiel de production futur, plutôt qu'un positionnement vaste et agressif.

Cuivre : une demande structurelle face aux contraintes d'offre

Le cuivre est un métal industriel de base qui répond à une demande durable liée à la croissance de la population, à l'électrification et à l'infrastructure numérique. Les contraintes d'approvisionnement, la complexité des projets et les dynamiques de raffinage soutiennent des perspectives de prix favorables. Contrairement aux métaux plus spéculatifs, le cuivre combine une demande essentielle et une rareté tangible, renforçant ainsi son rôle stratégique dans l'économie mondiale.

Industries

Amir Ahmad, analyste de portefeuille principal

Piliers de croissance à long terme : IA, aérospatiale, défense

Le secteur des industries demeure l'un des plus importants et des plus prometteurs, soutenu par plusieurs facteurs de croissance à long terme. Les sociétés positionnées dans les infrastructures liées à l'IA bénéficient de contraintes persistantes en matière de production, de transport et de distribution d'électricité. Ces sociétés sont les fournisseurs d'infrastructures essentielles à l'expansion des centres de données, avec des carnets de commandes qui offrent une visibilité sur la croissance au-delà des cycles à court terme. La demande dans le secteur de l'aérospatiale profite de la croissance à long terme des voyages aériens, stimulée par l'expansion de la classe moyenne sur les marchés émergents. L'utilisation des aéronefs demeure élevée, ce qui soutient la demande pour les services après-vente et entraîne des carnets de commandes qui s'étendent sur la prochaine décennie. Les dépenses de défense sont passées d'un profil cyclique à un profil structurel, avec des hausses soutenues des budgets en Europe et aux États-Unis, ce qui soutient le taux d'utilisation des capacités, la génération de flux de trésorerie disponibles et le renforcement des bilans.

Des cycles à l'intérieur des tendances structurelles

Même au sein de tendances structurelles durables, le secteur des industries est caractérisé par des mini-cycles. La récente consolidation des cours boursiers soulève des questions sur la durée de la croissance plutôt que sur l'effondrement de la demande. Les carnets de commandes, les commentaires des clients et la visibilité sur les commandes continuent de soutenir la croissance, tandis que la répartition rigoureuse du capital donne la priorité à la protection contre les baisses et à la croissance mesurée. Il s'agit là d'un secteur qui met de plus en plus l'accent sur la préservation du capital d'abord, puis sur la croissance.

Droits de douane, incertitude et formation de capital

Les droits de douane constituent moins un choc direct sur les bénéfices qu'un frein à la formation de capital en raison de l'incertitude qu'ils engendrent. Les grandes sociétés industrielles ont généralement absorbé les coûts tarifaires, mais l'ambiguïté prolongée de la politique retarde les décisions d'investissement. L'économie industrielle continue de se débrouiller, tandis que les marchés finaux se stabilisent en attendant des cadres commerciaux plus clairs. Le secteur canadien des industries est exposé à un risque lié aux manchettes, bien que les escomptes des évaluations reflètent déjà en grande partie cette incertitude.

Créateurs de valeur de qualité : chemins de fer et gestion des déchets

Les chemins de fer et la gestion des déchets se démarquent en tant qu'entreprises génératrices de liquidités. Les sociétés ferroviaires passent progressivement d'un modèle axé sur la productivité des coûts à une croissance du volume au moyen d'améliorations du service et d'une consolidation potentielle. La gestion des déchets profite d'un pouvoir de fixation des prix durable, d'un faible taux de perte de clientèle et du contrôle des sites d'enfouissement, ce qui lui permet d'opérer essentiellement comme une activité de péage réglementée. Les deux secteurs génèrent des flux de trésorerie disponibles résilients et continuent de retourner du capital aux actionnaires sous forme de rachats d'actions et de dividendes, même en période d'incertitude.

Répercussions sur les placements

Le secteur des industries allie une croissance à long terme à une amélioration de la discipline à l'égard des actionnaires. Les évaluations justifient la sélectivité, mais la solidité des bilans, la visibilité offerte par les carnets de commandes et les flux de trésorerie disponibles soutiennent la croissance à long terme et la production de revenus.

Consommation

Naz Karolia, gestionnaire de portefeuille adjoint

Des habitudes de consommation résilientes, mais en mutation

Les dépenses de consommation demeurent résilientes malgré l'incertitude macroéconomique, en particulier aux États-Unis, soutenues par les salaires, l'atténuation de l'inflation et les habitudes d'achat liées à des événements particuliers. Les consommateurs recherchent de plus en plus la valeur et font preuve d'une plus grande prudence, concentrant leurs achats autour des périodes de pic de dépenses plutôt que de maintenir une demande constante. Ce comportement récompense les entreprises dotées d'une flexibilité opérationnelle et pénalise celles structurées pour un environnement stable plutôt que pour la volatilité. Au Canada, la demande est relativement plus modérée, mais la résilience demeure intacte à mesure que les données fondamentales se stabilisent.

Intelligence artificielle : l'efficacité d'abord, la croissance ensuite

L'IA transforme les modèles d'affaires du secteur de la consommation, d'abord par la réduction des coûts et l'efficacité opérationnelle – l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement, la gestion des stocks et la réduction de la perte de clientèle – avant de se tourner vers la croissance des revenus au moyen de la personnalisation et du commerce ciblé. Le seuil d'exigence est relevé, passant des démonstrations technologiques à un RCI mesurable. L'avantage concurrentiel reviendra aux entreprises qui intègrent l'IA à la prise de décision et à l'engagement client, plutôt qu'à celles qui ne font que mettre en valeur la technologie. Le leadership demeure en évolution, ce qui renforce la nécessité d'une approche sélective.

Automatisation et robotique : redéfinition de l'économie du travail

L'adoption de l'automatisation s'accélère, car la disponibilité de la main-d'œuvre, la hausse des coûts et les droits de douane réduisent l'attrait des régions manufacturières traditionnelles à faible coût. La robotique s'étend au-delà des usages industriels vers les services alimentaires, le commerce de détail et la logistique, améliorant la productivité et la durabilité des marges. Les sociétés qui investissent tôt dans l'automatisation profitent d'avantages en matière de coûts structurels et de la résilience de la chaîne d'approvisionnement.

Valeur authentique quotidienne : facteurs structurels

Les dépenses des consommateurs sont de plus en plus concentrées entre les entreprises construites sur une valeur quotidienne constante plutôt que sur des rabais épisodiques. La valeur authentique repose sur un équilibre entre le prix, la qualité, la commodité et la confiance. Les détaillants et les marques qui offrent des propositions en matière de valeurs cohérentes captent une part de marché disproportionnée, tandis que les modèles fondés uniquement sur les prix, sans différenciation, sont en difficulté. Ces dynamiques favorisent les entreprises de grande envergure, une discipline de prix rigoureuse et un engagement client axé sur la fidélité.

Consommation de base : l'écart d'innovation crée des divergences

Le secteur des biens de consommation de base traditionnel a perdu ses caractéristiques défensives en raison des hausses de prix agressives et du sous-investissement dans l'innovation après la pandémie. Les consommateurs se tournent vers des produits moins chers, optant pour des marques de distributeur, des formats plus petits ou des solutions de remplacement. Les entreprises qui recentrent leurs efforts sur l'innovation produit et la création de valeur additionnelle sont mieux placées pour se redresser, tandis que les autres sont confrontées à des pressions sur les marges et à l'érosion de leurs parts de marché.

Répercussions sur les placements

Le secteur de la consommation récompense davantage l'exécution que l'exposition. L'achalandage, les parts de marché et la croissance du chiffre d'affaires stimulent la création de valeur dans un environnement concurrentiel axé sur les données. Les gagnants combinent une discipline en matière de valeur, l'agilité opérationnelle, l'intégration de l'IA et les écosystèmes de fidélisation. La sélectivité demeure essentielle, car des modèles d'affaires semblables donnent des résultats nettement différents.

Soins de santé

Ryan Nicholl, vice-président et gestionnaire de portefeuille

Réinitialisation du secteur après une faiblesse prolongée

Le secteur des soins de santé a subi une baisse pendant des années, le sentiment des investisseurs ayant atteint un pessimisme extrême au milieu de 2025. Les pressions réglementaires, les menaces en matière de droits de douane et les difficultés particulières à certains sous-secteurs ont ramené les évaluations à des creux relatifs historiques par rapport à l'ensemble du marché. Le rebond subséquent a masqué la gravité de la situation, mais la réinitialisation a créé un profil risque-rendement plus équilibré à l'approche de la prochaine phase du cycle.

Bruit réglementaire et réalité structurelle

Les récentes mesures politiques ont été marquées par la confrontation, en particulier en ce qui concerne les prix des médicaments et les dépenses de santé publique. Même si ces pressions ont créé de la volatilité dans le secteur des produits pharmaceutiques et des soins gérés, les conséquences ont été moins sévères qu'on ne le craignait au départ. Le risque réglementaire demeure épisodique et politiquement sensible, mais les fondements économiques du secteur restent intacts plutôt que structurellement altérés.

Produits pharmaceutiques : prévisibles, sans forte accélération

Le secteur pharmaceutique fait face à un cycle important d'expiration de brevets et à des pressions sur les prix, ce qui limite le potentiel haussier. L'innovation est orientée vers les extensions de gammes de produits et les indications additionnelles plutôt que vers des percées majeures. Les bilans et les flux de trésorerie demeurent résilients, ce qui réduit le risque dans ce secteur, mais le rend plus sélectif, les rendements étant largement déterminés par l'exécution propre à chaque entreprise.

Sciences de la vie : un ralentissement, pas une rupture

Les sciences de la vie ont subi un contrecoup à la suite de la pandémie de COVID-19, quand le financement des biotechnologies a ralenti et que la demande en provenance de la Chine s'est affaiblie. Les principaux facteurs à long terme que sont la démographie, les investissements mondiaux en recherche et développement, les économies d'échelle et l'intégration verticale demeurent intacts. Les plateformes de premier plan sont positionnées pour renouer avec une croissance de l'ordre de 4 à 6 % au fil du temps.

Soins gérés : volatilité avant la normalisation

Les assureurs santé ont mal évalué l'utilisation des services, ce qui a entraîné une compression des marges et une volatilité élevée. Malgré les pressions à court terme, les modèles d'affaires demeurent solides, soutenus par une forte présence dans les marchés locaux et un pouvoir de négociation important. La normalisation des bénéfices est probable à mesure que les prix s'ajusteront et que les pressions réglementaires s'atténueront.

Technologies médicales : une croissance stable et progressive

Le secteur des technologies médicales offre davantage de stabilité que de dynamisme. Il existe des occasions parmi les fournisseurs et les sociétés qui réinvestissent dans la recherche et le développement, avec des gains de parts de marché progressifs et une production de liquidités fiable.

Répercussions sur les placements

Le système de santé est passé d'une phase de capitulation à une phase de reprise. Les rendements seront déterminés par la sélectivité, la vigilance réglementaire et la solidité des bilans, offrant à la fois diversification, caractère défensif et potentiel de hausse à moyen terme à mesure que les données fondamentales se normaliseront.

Technologie

Kent Crosland, gestionnaire de portefeuille adjoint

Nick Venditti, analyste de portefeuille

Logiciels : des avantages concurrentiels mis à l'épreuve, mais non anéantis

Le discours du marché selon lequel « l'IA tue les logiciels » reflète la peur, et non la pleine réalité économique. Même si l'IA abaisse les barrières à l'entrée et exerce une pression sur certains modèles d'affaires existants, les logiciels d'entreprise demeurent complexes, vitaux et exigeants sur le plan de la sécurité. La création de logiciels personnalisés n'est pas sans difficulté lorsqu'on tient compte de l'intégration, de la conformité, de la maintenance et de la disponibilité opérationnelle. Cela dit, l'IA représente une véritable concurrence pour les logiciels peu différenciés, en particulier les modèles de tarification fondés sur les utilisateurs, et force un réajustement des évaluations et des attentes.

Adoption de l'IA : diffusion rapide, monétisation inégale

L'adoption de l'IA se produit plus rapidement que lors des cycles technologiques précédents, alors que les modèles de base ont été adoptés massivement par les consommateurs en un temps record. Les revenus suivent de plus près que dans les cycles technologiques antérieurs, mais de façon plus inégale. Les outils pour développeurs et les modèles fondamentaux affichent une forte traction, tandis que les offres de logiciels-services d'IA destinées aux entreprises sont à la traîne en raison de la préparation des données, des préoccupations en matière de sécurité et de la complexité de la mise en œuvre.

Les données comme avantage concurrentiel durable

À mesure que les modèles d'IA se banalisent, les données exclusives deviennent l'avantage concurrentiel déterminant. Les entreprises qui disposent d'ensembles de données établis de longue date, non reproductibles et intégrés aux flux de travail conservent leur pouvoir de fixation des prix et leur clientèle. Les gagnants ne sont pas ceux qui ont le modèle le plus intelligent, mais ceux qui disposent de la mémoire institutionnelle la plus profonde. Cela redéfinit les avantages concurrentiels dans le secteur des logiciels, qui se déplacent du code vers les données, la distribution et le contexte.

Fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle : suivre les liquidités

De nos jours, la monétisation est la plus visible au niveau des plateformes. Les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle tirent parti de leur envergure, de leur distribution et de leur potentiel stratégique, en monétisant l'IA au moyen de l'infrastructure infonuagique, de l'efficacité publicitaire et des services aux entreprises. Fait important, ces sociétés conservent une flexibilité en matière de dépenses – l'intensité capitalistique est un choix, et non une contrainte –, ce qui soutient des flux de trésorerie disponibles prévisionnels solides.

Gestion rigoureuse du risque, plutôt que battage médiatique

Le financement circulaire et l'intensité capitalistique introduisent un risque, mais les revenus sont bien réels et en croissance. Il ne s'agit pas d'une répétition des bulles technologiques passées, alimentées par des promesses sans flux de trésorerie. C'est la sélectivité qui compte. Les occasions sont intactes, mais la barre est nettement plus haute pour la qualité, la propriété des données et la discipline de monétisation.

Finance

Nick Stogdill, vice-président et gestionnaire de portefeuille

Will Flanigan, analyste principal de portefeuille

Banques : rentabilité, réévaluation et discipline du capital

Les banques canadiennes ont procuré des rendements exceptionnels aux actionnaires l'an dernier, alors que l'incertitude macroéconomique s'est estompée, que les marchés se sont redressés et que les portefeuilles de prêts et de placements ont profité de taux plus élevés. La gestion de patrimoine et les bénéfices des marchés financiers ont fortement rebondi, tandis que les craintes à l'égard du crédit ne se sont pas matérialisées. Les pressions réglementaires se sont atténuées, ce qui a permis une affectation plus efficace du capital. Même si les évaluations sont plus élevées après une excellente période, les rendements à long terme demeurent soutenus par des rendements des capitaux propres structurellement élevés et une rentabilité durable. Les attentes à court terme justifient une certaine modération, mais nous demeurons optimistes à l'égard des perspectives des banques à long terme.

Banques américaines et européennes : cycles de déréglementation et d'efficacité

Les banques américaines profitent d'un virage clair vers un assouplissement des pressions réglementaires, une amélioration de la flexibilité du capital et du potentiel de croissance des prêts. La dynamique de renouvellement des taux d'intérêt continue de soutenir les bénéfices, en particulier dans les portefeuilles de prêts hypothécaires et de placements. Les banques européennes représentent l'un des redressements de rentabilité les plus spectaculaires sur les marchés développés. Des années de restructuration des coûts et de pressions réglementaires ont fait en sorte que les institutions plus modestes profitent maintenant de taux d'intérêt normalisés. L'amélioration de l'efficacité s'est traduite par un taux de rendement des capitaux propres de l'ordre de 10 % à 15 %, ainsi que par des retours de capital significatifs sous forme de dividendes et de rachats d'actions, tandis que les évaluations demeurent raisonnables au regard des fondamentaux.

Assurance : capitalisation discrète et rendements du capital actif

Les assureurs de dommages ont tiré de l'arrière, alors que la croissance des primes a ralenti, dans un contexte d'inflation en diminution et de pertes catastrophiques moins nombreuses. La déception des marchés a créé des occasions. Les assureurs disciplinés continuent de générer des flux de trésorerie et un rendement du capital solides en attente de la reprise des données fondamentales. Ces rendements récompensent la patience, positionnant le secteur comme une occasion intéressante à moyen terme.

Sélectivité au-delà des banques : occasions et prudence

Les craintes associées aux perturbations liées à l'IA ont entraîné des ventes indiscriminées dans les secteurs des bourses, des fournisseurs de données et de certaines sociétés de services financiers, créant ainsi des occasions pour les sélectionneurs de titres. À l'inverse, le secteur du traitement des paiements doit faire face à une concurrence accrue et à des pressions sur les marges, ce qui réduit la confiance à l'égard de la durabilité des avantages concurrentiels. Les gestionnaires d'actifs alternatifs sont confrontés à un ralentissement de la croissance, à des évaluations élevées et à un risque de réévaluation à la baisse différée en raison de la hausse des taux d'intérêt, ce qui justifie une approche prudente et sélective.

Répercussions sur les placements

Le secteur de la finance offre une combinaison de revenu, de rendement du capital et de croissance sélective. La solidité des bilans, des vents favorables sur le plan réglementaire et une allocation du capital disciplinée définissent les occasions. La volatilité crée des points d'entrée, mais les résultats dépendent du positionnement dans des segments présentant les meilleurs fondamentaux et de l'horizon de placement.

Immobilier

Maria Benavente, vice-présidente et gestionnaire de portefeuille

Troy MacLean, gestionnaire de portefeuille adjoint

Réajustement des évaluations et retour de la liquidité

L'immobilier coté en bourse a été à la traîne pendant plusieurs années et se négocie maintenant avec un escompte important par rapport aux normes historiques et aux évaluations du marché privé. Le retour de la liquidité est un changement clé : le volume des opérations sur les principaux marchés a rebondi, ce qui a contribué à cristalliser les prix et à réduire l'incertitude entourant la valeur des actifs et les taux de capitalisation. L'amélioration de la mobilisation de capitaux et l'augmentation de l'activité en matière de fusions et d'acquisitions reflètent le regain d'intérêt des sociétés de capital-investissement pour l'immobilier coté en bourse, ce qui témoigne d'une confiance accrue quant à un retournement du cycle.

Contraction de l'offre et point d'inflexion des loyers

Un nouveau cycle immobilier est en train d'émerger. Les projets de développement se raréfient dans plusieurs types de biens immobiliers et les livraisons futures devraient reculer de façon significative au cours des prochaines années. Même si certaines pressions liées à l'offre devraient persister à court terme, les perspectives s'améliorent considérablement en 2027 et au-delà, à mesure que les marchés retrouvent un meilleur équilibre. À mesure que l'offre se resserre, les données fondamentales sont positionnées pour soutenir la croissance des loyers, ce qui favorisera l'expansion du résultat d'exploitation net et une reprise de la formation de capital. La croissance des loyers du marché, plutôt que les taux d'intérêt seulement, est le principal facteur de fluctuation des taux de capitalisation (et de variation des évaluations).

Types de propriétés privilégiées

Les logements pour personnes âgées profitent de la demande démographique inévitable et d'une offre minimale, ce qui crée un taux d'occupation élevé, un pouvoir de fixation des prix et une forte croissance des bénéfices. Les communautés de maisons manufacturées combinent l'abordabilité avec un faible taux de rotation des occupants, des hausses de loyer stables et une capitalisation à long terme durable. L'immobilier commercial de détail s'est démarqué en raison de 15 ans de sous-construction, d'un taux d'occupation record et d'un fort potentiel d'ajustement des loyers au marché, particulièrement pour les propriétés ancrées par des épiceries.

Facteurs de prudence

Les centres de données affichent actuellement des facteurs économiques fondamentaux exceptionnels, mais une activité de développement sans précédent et l'arrivée de nouveaux acteurs augmentent le risque futur lié à l'offre dans certains segments du marché. La qualité des actifs et l'alignement avec les locataires demeurent des facteurs déterminants. Les copropriétés canadiennes, en particulier à Toronto, font face à une offre excédentaire et à des pressions sur les prix, ce qui pèse à court terme sur les données fondamentales du marché des appartements en raison de l'augmentation de l'offre locative « fantôme ». Une amélioration est probable dans un horizon d'environ quatre ans, car les mises en chantier devraient ralentir considérablement à l'avenir.

Répercussions sur les placements

L'immobilier est en voie de passer de la correction à la reprise. Le soutien des évaluations, l'amélioration de la liquidité, une discipline accrue du côté de l'offre et les perspectives positives de croissance des loyers sur de nombreux marchés positionnent le secteur pour produire des rendements intéressants à moyen terme. Les occasions se concentrent dans des types de propriétés offrant une demande durable, un pouvoir de fixation des prix et une offre future limitée.

Services publics (infrastructures)

Tarun Joshi, gestionnaire de portefeuille

Infrastructures de base : la permanence plutôt que l'effet de mode

Les actifs d'infrastructures occupent l'un des segments les plus défensifs du spectre des actions en ce qui concerne les risques de perturbations liées à l'intelligence artificielle. Les aéroports, les autoroutes à péage, les services publics, les pipelines et les centrales électriques sont essentiels à l'activité économique quotidienne et sont largement à l'abri des perturbations technologiques. Alors que les cycles de marché se tournent rapidement vers de nouveaux thèmes, les actifs d'infrastructures demeurent utilisés de façon continue, ce qui procure une croissance de la valeur intrinsèque à long terme ancrée dans les nécessités physiques et les cadres réglementés.

Électricité : pénurie structurelle, cycle d'investissement pluriannuel

Pour la première fois en plus de 20 ans, la demande d'électricité s'accélère de façon significative. Après une longue période de demande stable, attribuable aux délocalisations et aux gains d'efficacité, la consommation augmente en raison de la relocalisation de la production manufacturière, de l'électrification généralisée et de la croissance rapide de l'infonuagique et de l'IA. Cette hausse survient dans un contexte de sous-investissement des réseaux électriques, ce qui entraîne des contraintes de capacité et des défis en matière de fiabilité. Le décalage entre la croissance de la demande et la préparation des infrastructures crée un important potentiel d'investissement en capital, des rendements réglementés et une visibilité durable des bénéfices pour les actifs de production, de transport et de distribution d'électricité.

Transition énergétique et gaz naturel liquéfié : la sécurité stimule les investissements

La fragmentation géopolitique a fait passer la sécurité énergétique d'un objectif de politique publique à une priorité nationale. Les infrastructures de gaz naturel et de gaz naturel liquéfié sont devenues des actifs de transition essentiels, alors que les pays cherchent à diversifier leurs sources d'approvisionnement loin des régions instables. L'Amérique du Nord bénéficie d'un avantage structurel, avec une capacité d'exportation en expansion qui soutient la demande de pipelines, de terminaux et d'infrastructures connexes. Du côté de la demande, les régions importatrices accélèrent le développement des capacités de regazéification et de transport. Cette dynamique soutient les flux de trésorerie contractuels à long terme dans l'ensemble de la chaîne de valeur du gaz.

Infrastructures touristiques : croissance à long terme

L'infrastructure touristique mondiale bénéficie de l'expansion de la demande sur plusieurs décennies. Malgré des dizaines d'années de croissance, la majorité de la population mondiale n'a jamais pris l'avion, ce qui indique un potentiel de développement encore important. Les volumes des voyages aériens n'ont que récemment renoué avec leurs niveaux d'avant la pandémie, ce qui confirme que le prochain cycle de croissance en est à ses débuts. Les autoroutes à péage et les aéroports combinent des prix liés à l'inflation, des barrières élevées à l'entrée et une utilisation accrue, ce qui soutient une capitalisation stable au fil du temps.

Répercussions sur les placements

Les infrastructures offrent une croissance défensive, une protection contre l'inflation et une production de liquidités prévisible. Les modèles de revenus réglementés et contractuels, conjugués à des facteurs structurels favorables à la demande, positionnent le secteur comme un point d'ancrage stable au sein de portefeuilles diversifiés, en particulier en période de volatilité des marchés et de déséquilibres thématiques.

Les placements dans les fonds communs peuvent entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des charges. Prenez connaissance du prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements totaux historiques, composés chaque année. Ils incluent la variation de la valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions. Ils ne tiennent pas compte des commissions de souscription et de rachat, des frais optionnels ni des impôts payables par un porteur de titres, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les parts de fonds communs ne sont pas garanties. Leur

valeur change fréquemment et le rendement antérieur est susceptible de ne pas se répéter. Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'une industrie ou d'un secteur du marché en particulier reflètent l'opinion du rédacteur du présent document et ne dénotent aucune intention d'achat ou de vente de titres de fonds gérés par Gestion d'actifs 1832 S.E.C. Ils ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ni comme des recommandations d'achat ou de vente. Ces points de vue peuvent changer à tout moment, selon l'évolution des marchés et d'autres facteurs. Nous déclinons toute responsabilité quant à la mise à jour du présent contenu.

Dynamique^{MD} est une marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence, et une division de Gestion d'actifs 1832 S.E.C. © La Banque de Nouvelle-Écosse, 2026. Tous droits réservés.