

| Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Rapport trimestriel – T3

Le deuxième trimestre a été marqué par un changement de garde à la Réserve fédérale, un accord de paix provisoire avec l'Iran et un marché obligataire qui a finalement cessé de miser sur l'espoir.

Le Brent a passé la majeure partie du trimestre au-dessus de 100 \$ en raison de la fermeture du détroit d'Ormuz, puis a perdu environ 21 % en juin en raison de l'accord provisoire, mais le mal était fait, l'IPC global s'établissant à 4,2 % sur 12 mois en mai, alors que la croissance n'a jamais vacillé, favorisée à nouveau par les dépenses en immobilisations liées à l'intelligence artificielle (IA). La Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu ses taux inchangés en avril et en juin, mais, en juin, Kevin Warsh a tenu sa première réunion en tant que président et a fait une déclaration nettement plus courte, sans indication prospective; qui plus est, la moitié du comité prévoit au moins une hausse.

Au Canada, on a passé le trimestre à se demander si le pays était en récession, la Banque du Canada a laissé son taux inchangé à 2,25 % en avril et en juin et l'inflation de base, peu influencée par les prix de l'énergie, a avoisiné les 2 %. En avril, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 0,5 % d'un mois à l'autre, ce qui a affaibli un peu le scénario de récession, bien que les données provisoires de mai n'aient été que de 0,1 % d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est du troisième trimestre et au-delà, le thème est la divergence, l'expansion des dépenses en immobilisations liées à l'IA étant au cœur de celui-ci. Comme nous le soutenons depuis l'automne dernier, les investissements dans les centres de données, l'électricité et les puces sont un important moteur persistant de la croissance et de l'inflation aux États-Unis, et peut-être la principale raison pour laquelle l'économie américaine restera exceptionnelle au cours des trimestres à venir. C'est pourquoi nous pensons maintenant que la Fed augmentera ses taux d'ici la fin de l'année, probablement de 25 points de base en septembre ou au quatrième trimestre, et pourquoi les marchés continuent de sous-estimer à quel point une Fed dirigée par Warsh peut être brutale à l'égard de l'inflation. Même si le Brent est de nouveau dans la tranche basse des 70 \$, la fourchette de 2,5 % à 3,0 % en tant que nouveau 2 % reste notre cadre, et l'extrémité à long terme de la courbe doit comporter des primes à long terme pour compenser les émissions massives et toute dérive budgétaire. On parle d'une fourchette de 4,30 % à 4,65 % pour les obligations américaines à 10 ans, le risque étant légèrement plus élevé.



Dustin Reid
Stratège en chef, Revenu fixe



Le Canada est l'autre élément de l'équation, et nous considérerions le rebond d'avril comme une correction, et non comme une reprise. Le marché de l'emploi est faible, les investissements des entreprises continuent de diminuer en raison des droits de douane et de l'incertitude entourant l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM), le cycle de révision des taux hypothécaires se poursuit et l'inflation de base donne à la Banque du Canada (BdC) une marge de manœuvre pour assouplir sa politique. Nous sommes toujours d'avis que la BdC abaissera son taux avant la fin de l'année, probablement de 25 points de base.

Ailleurs, l'Europe absorbe une facture d'importation d'énergie dont elle n'avait pas besoin, la Banque centrale européenne (BCE) se retrouvant ainsi coincée entre une croissance anémique et une inflation importée. La Banque du Japon a relevé son taux à 1,0 % en juin, le yen est à son plus bas niveau depuis

quatre décennies et d'autres hausses sont à venir, ce qui maintient la pression sur la duration à l'échelle mondiale. Dans les marchés émergents, il est toujours question des économies favorisées et défavorisées en ce qui concerne l'énergie, même si le portage semble acceptable tant que le ton de la Fed ne devient pas trop ferme.

À la lumière de tout ce qui précède, la stratégie pour le troisième trimestre consistera à comprendre les répercussions de l'inflation, à faire preuve de patience à l'égard de la duration, à être sélectif sur l'ensemble de la courbe et des titres de créance, et à se positionner de façon à profiter directement de la divergence attendue entre le Canada et les États-Unis. Comme nous le pensions au deuxième trimestre, les banques centrales n'agissent plus toutes à l'unisson, et c'est précisément dans cette divergence, ainsi que dans la fonction de réaction face à l'inflation, que réside l'occasion à saisir.

Points de vue de l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

	Sous-pondération importante	Sous-pondération	Pondération neutre	Surpondération	Surpondération importante
Duration			○		
Duration des titres en \$ CA			○		
Duration des titres en \$ US			○		
Duration des titres en EUR		● →	●		
Crédit			○		
Titres de créance de première qualité				○	
Oblig. de sociétés à rendement élevé		○			
Prêts levier			○		
Crédit privé				○	
Obligations indexées sur l'inflation				○	
Titres de créance des marchés émergents en monnaie locale				○	
Devises					
\$ US			● ←	●	
Devises de marchés émergents				○	

○ Indique aucun changement ← → Indique un changement

Source : Placements Mackenzie. Au 30 juin 2026.

Titres à revenu fixe de première qualité

Le conflit en Iran, moteur des marchés au cours du deuxième trimestre, s'est répercuté sur les rendements, les devises, les actifs risqués ainsi que les données et les attentes en matière d'inflation. Au début du trimestre, le pétrole brut Brent se situait à près de 120 \$ le baril, un niveau de nouveau atteint à la fin d'avril. En mai et en juin, il y a eu un recul marqué alors que le conflit s'est apaisé; les nouvelles étaient plus positives et les intervenants du marché pensaient que le pire était passé. Les contrats à terme sur le pétrole ont clôturé le trimestre sous la barre des 73 \$ le baril, à peine au-dessus des niveaux d'avant le conflit.

Aux États-Unis, au deuxième trimestre, les commandes de la Fed sont passées de Jerome Powell à Kevin Warsh. La politique est restée inchangée et le taux cible des fonds fédéraux est demeuré dans la fourchette de 3,50 % à 3,75 %, même si le marché a jugé que le ton de M. Warsh à la conférence de presse était plus ferme, ce qui a poussé les taux à la hausse et aplati la courbe. Les taux aux États-Unis (2, 5, 10 et 30 ans) ont augmenté de 37,5 points de base, 27 points de base, 15 points de base et 4 points de base, respectivement. La situation au Canada était nettement différente et les données économiques plus faibles ont entraîné une baisse des taux de 8 à 12 points de base sur l'ensemble de la courbe.

Les actifs risqués n'ont pas tenu compte de la hausse des taux, les actions continuant de faire preuve de résilience, surtout dans les segments de l'IA, des très grands fournisseurs de services infonuagiques et de la fabrication de puces. De même, les titres de créance de première qualité restent extrêmement serrés par rapport aux normes historiques, malgré les émissions massives dans ces secteurs, dont l'émission record au Canada d'Alphabet, laquelle a été immédiatement éclipsée par celle d'Amazon. Des rendements globaux attrayants et un rééquilibrage de la composition de l'actif liés à la vigueur des marchés boursiers continuent de stimuler les flux de fonds dans les marchés des titres à revenu fixe en \$ CA et en \$ US, ce qui aide le marché à absorber l'offre massive d'obligations depuis le début de l'année (l'offre au Canada et aux États-Unis pour le premier semestre de 2026 a augmenté respectivement d'environ 33 % et 58 % par rapport au premier semestre de 2025). Si une faille devait apparaître, ce serait dans l'extrémité à long terme de la courbe de crédit, où les très grands fournisseurs de services infonuagiques tendent à concentrer leurs émissions de très grande taille. Les écarts CDX IG et CDX HY, qui avaient commencé le trimestre à leur niveau le plus important depuis le début de l'année en raison du conflit au Moyen-Orient, ont clos le trimestre proches de leur niveau le plus serré, les CDX IG atteignant 51 points de base et les CDX HY, 305 points de base.



Mark Hamlin
Gestionnaire de portefeuille



Felix Wong
Gestionnaire de portefeuille

En raison de l'incertitude géopolitique élevée, nous restons prudents à l'égard du risque. La duration et le positionnement sur la courbe sont proches de ceux de l'indice de référence. Le risque actif est axé sur des positions en portage plus cycliques (à rendement élevé, axées sur l'Amérique latine), ainsi que sur des pays qui peuvent tirer parti de la hausse soutenue des prix du pétrole et des produits de base (Norvège, Brésil). Nous avons ajouté des titres protégés contre l'inflation à l'extrémité à long terme de la courbe, les rendements réels étant à des sommets de plusieurs décennies, et nous chercherions à bonifier de manière opportuniste ce volet axé sur le risque.

Les opinions sur le marché divergent quant à la probabilité que la Fed relève ses taux au cours des prochains mois. Certains intervenants considèrent le ton restrictif de M. Warsh comme un signal, tandis que d'autres supposent que cette fermeté était inévitable et qu'il visait à mettre en lumière son indépendance d'un gouvernement qui préconise des taux moins élevés. Les perspectives de la Fed ne sont donc pas claires. Il y a un plus grand consensus au Canada, où l'économie plus faible a commencé à se stabiliser, malgré une récession technique. La Banque du Canada devrait rester sur la touche jusqu'au premier trimestre de 2027 pour laisser à l'économie le temps de se redresser dans un contexte d'amélioration des perspectives géopolitiques.

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe

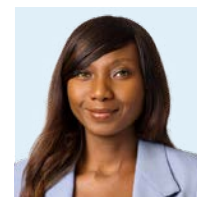
Le deuxième trimestre de 2026 a été marqué par le renversement partiel du choc énergétique du premier trimestre et par une réévaluation ferme de la politique monétaire mondiale. Les cours du pétrole et les attentes d'inflation à court terme ont perdu une grande partie de leur hausse enregistrée en mars, les craintes liées à l'offre s'étant apaisées, mais l'inflation réellement observée est restée soutenue et la croissance s'est révélée plus résistante que prévu. Les marchés mondiaux des titres à revenu fixe ont clôturé le trimestre en territoire positif, alors que le portage et la résilience des marchés du crédit ont compensé la forte volatilité des taux.

Aux États-Unis, l'embauche a ralenti sans se transformer en un vaste cycle de licenciements, ce qui a jugulé le risque de récession. L'indice des prix à la consommation (IPC) de base, la mesure de l'inflation préférée de la Fed, s'est accéléré à 3,4 % en mai, ce qui a confirmé la perception que la désinflation avait stagné. La Réserve fédérale américaine a maintenu le taux des fonds fédéraux dans la fourchette de 3,50 % à 3,75 % en juin, mais ses prévisions ont été revues à la hausse, et le marché s'est mis à intégrer la possibilité de hausses de taux plutôt que de baisses. La hausse des rendements réels et la pression persistante exercée par l'offre budgétaire ont maintenu la volatilité sur la partie à long terme de la courbe et rendu la sélection des échéances le long de la courbe des taux plus déterminante que de miser simplement sur la durée.

Partout en Europe, la faiblesse de l'activité a coexisté avec des pressions inflationnistes renouvelées. La Banque centrale européenne a relevé son taux des dépôts à 2,25 % en juin, tandis que la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 3,75 %, une minorité de décideurs ayant voté en faveur d'une augmentation. L'effet du choc énergétique s'est estompé plus rapidement dans les prix du marché que dans les données sur l'inflation, ce qui a rendu les décideurs prudents malgré la faiblesse de la croissance. Au Japon, la Banque du Japon a relevé le taux du financement à un jour à 1,0 %. Les rendements des obligations d'État japonaises (JGB) sont demeurés volatils, tandis que le yen est resté faible, ce qui a maintenu au premier plan les enjeux liés à la normalisation de la politique monétaire ainsi que le risque d'une intervention des autorités.

La situation macroéconomique du Canada s'est améliorée par rapport à son point de départ défavorable. Le PIB a progressé de 0,5 % en avril, l'emploi a rebondi en mai et le taux de chômage a reculé, atteignant 6,6 %. L'IPC global a augmenté pour s'établir à 3,2 %, en grande partie en raison de l'énergie et de l'alimentation, tandis que les mesures de base privilégiées par la Banque du Canada sont restées proches de 2 %. La BdC a maintenu son taux directeur à 2,25 % à ses deux réunions. Les données ont affaibli l'hypothèse d'un assouplissement marqué et imminent, mais l'excédent de main-d'œuvre disponible, la sensibilité du secteur de l'habitation et l'incertitude commerciale ont continué de plaider contre un cycle prolongé de hausses de taux.

Les marchés de l'inflation ont envoyé des signaux contradictoires. Les taux d'équilibre à court terme ont suivi la baisse des cours du pétrole, tandis que



Hadiza Djataou

Directrice générale,
gestionnaire de portefeuille,
cheffe des stratégies
macroéconomiques, Revenu fixe

l'inflation sous-jacente effective et les rendements réels à long terme sont restés élevés. Nous avons considéré cette divergence comme une occasion à saisir sur le marché des titres protégés contre l'inflation et comme une raison de rester prudents vis-à-vis de la duration nominale non couverte.

Les actifs des marchés émergents ont continué à afficher des performances contrastées. Le niveau élevé du portage réel et l'exposition aux produits de base ont soutenu plusieurs marchés obligataires locaux, tandis que les devises sont demeurées vulnérables à la révision des attentes de taux d'intérêt américains et à la vigueur du dollar américain observée au milieu du trimestre. À la fin du trimestre, la remontée du dollar semblait avoir atteint un stade avancé, créant ainsi une asymétrie plus favorable dans certaines positions en devises sur les marchés émergents.

Notre position sur la duration des titres américains est restée tactique et axée sur des points précis de la courbe. Nous avons entamé le trimestre en nous positionnant modérément en faveur des titres à long terme, compte tenu du risque que la hausse des prix du pétrole n'affaiblisse la croissance, mais nous avons réduit cette position, les marchés restant focalisés sur l'inflation et les pressions budgétaires. À la fin du trimestre, le positionnement en duration sur le marché américain était proche de la neutralité. Nous avons ajouté des titres américains à long terme protégés contre l'inflation comme source de portage réel et de protection contre l'inflation.

Au Canada, nous avons surpondéré la duration tactique, qui était concentrée dans l'extrémité à long terme dans un contexte d'allongement de l'indice. Nous continuons de croire que les capacités excédentaires au pays et l'inflation de base près de la cible devraient limiter la nécessité d'un cycle de hausse soutenu, tandis que les contraintes de l'offre d'obligations à long terme et la demande de prestations de retraite continuent de soutenir l'extrémité à long terme.

Nous avons maintenu notre sous-pondération de la duration dans la zone euro et au Japon. En Europe, le point de vue reflétait la nouvelle tendance au resserrement de la BCE, la sensibilité aux prix de l'énergie et les émissions accrues liées au trésor et à la défense, avec une préférence relative pour la partie médiane de la courbe plutôt que pour les segments à court et à long terme. Au Japon, étant donné la normalisation continue de la politique, nous avons maintenu la sous-pondération de la duration des obligations japonaises. Nous l'avons jumelée à une position plus petite sur le yen à long terme, reconnaissant le risque asymétrique d'une intervention officielle à des niveaux de change faibles.

Le positionnement en devises a clôturé le deuxième trimestre avec une légère tendance baissière sur le dollar américain, suivant une prise de bénéfices sur les positions chiliennes en début de trimestre. Nous l'avons exprimé principalement par une position acheteur sur le peso mexicain et une exposition au taux local brésilien, la devise n'étant pas couverte. Le Mexique a été traité comme une monnaie plutôt que comme une position sur la duration, et le Brésil, comme une occasion de portage plutôt que comme une conviction forte à l'égard des politiques du pays. Nous avons également maintenu une position acheteur dans la couronne norvégienne par rapport au dollar canadien, et nous sommes restés sous-pondérés dans la couronne suédoise.

Notre approche en matière de crédit est restée prudente : surpondération des obligations gouvernementales, sous-pondération de l'ensemble des titres de créance de sociétés et du crédit titrisé, en particulier les obligations de première qualité, et exposition sélective aux obligations et aux prêts à rendement élevé à faible duration. Cette prudence nous a nui, car les écarts sont restés solides, mais les valorisations actuelles ne justifient pas de renoncer à une protection contre un choc de croissance ou de financement en fin de cycle.

Alors que nous entamons la deuxième moitié de 2026, les titres à revenu fixe mondiaux demeurent attrayants du point de vue du portage, mais nous ne voyons pas d'arguments convaincants en faveur d'une exposition élargie au risque lié aux durations. Les prix du pétrole et les attentes inflationnistes fondées sur le marché se sont normalisés plus rapidement que l'inflation de base réelle. La Fed, la BCE et la Banque du Japon font face à des pressions pour rester restrictives ou resserrer davantage leur politique, tandis que la BdC peut attendre encore avant d'intervenir, car l'économie du pays roule toujours au ralenti.

Par conséquent, nous favorisons des positions axées sur la valeur relative : la duration canadienne plutôt qu'europpéenne ou japonaise, les obligations indexées sur l'inflation au lieu d'une exposition nominale comparable, et certaines devises de marchés émergents à portage élevé et certains taux locaux. Les principaux risques sont un nouveau choc énergétique causé par une nouvelle escalade géopolitique, une pression supplémentaire sur les primes d'échéance en raison de l'offre budgétaire, un résultat défavorable pour les échanges commerciaux en Amérique du Nord et un ralentissement plus marqué qui mettrait à rude épreuve le crédit. Nous veillerons à maîtriser la duration globale, maintiendrons une orientation défensive en matière de crédit et miserons sur la sélection des segments de la courbe des taux, des pays et des devises, plutôt que sur une orientation unique des taux d'intérêt à l'échelle mondiale.

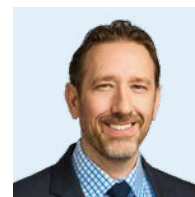
Marché des obligations à rendement élevé

Au début du deuxième trimestre, les titres à rendement élevé américains et les marchés à risque en général absorbaient toujours le choc de la guerre en Iran qui avait défini mars : flambée des prix du pétrole, craintes de pénuries mondiales et attentes de baisses de taux en temps réel. Toutefois, le trimestre a pris fin dans un contexte très différent, alors que les manchettes sur le cessez-le-feu, l'annonce d'un cadre américano-iranien et la perspective d'une réouverture du détroit d'Ormuz ont entraîné un net retour de l'appétit pour le risque. Le marché américain des titres à rendement élevé a dégagé un solide rendement d'environ 2,5 % pour le trimestre. Les écarts se sont resserrés, passant de 328 pdb à 275 pdb, clôturant à peine à 13 pdb des creux intratrimestriels et à seulement 20 pdb des niveaux les plus serrés des obligations à 10 ans. Les performances globales masquent une dispersion significative sous-jacente, les évolutions des obligations individuelles s'écartant sensiblement de celles de l'indice.

Dans l'ensemble, pour le premier semestre de 2026, les obligations à rendement élevé ont généré un rendement de 1,9 %, les titres notés B (+2,4 %) ayant surpassé les titres notés BB (+1,8 %) et les titres notés CCC (+0,1 %). La dispersion sectorielle a été significative, les produits chimiques (+4,4 %) et l'énergie (+4,0 %) se situant en tête, tandis que le papier/l'emballage (-0,8 %) a été fortement à la traîne. Les émissions sur les marchés primaires se sont accélérées depuis le premier trimestre, l'appétit pour le risque ayant entraîné une multiplication des opérations sur le marché. Les émissions d'obligations à rendement élevé américaines depuis le début de l'année ont totalisé 186,9 G\$, comparativement à 144,6 G\$ pour la même période en 2025 (+29 %).

Au 30 juin, les mandats à rendement élevé continuaient d'adopter une stratégie défensive. Les valorisations historiquement serrées offrent un potentiel de hausse limité par rapport aux niveaux actuels.

Nous privilégions une orientation vers les titres de grande qualité, car l'écart actuel de 195 pdb entre le marché américain des obligations à rendement élevé et celui des obligations de bonne qualité est très réduit : il ne s'élève qu'à 30 pdb au-dessus de son plus bas niveau sur un an (165 pdb) et se situe à 73 pdb en dessous de la moyenne sur dix ans (268 pdb). Compte tenu de l'écart de valorisation restreint, nous privilégions une pondération plus élevée des titres de bonne qualité par rapport à notre indice de référence.



Dan Cooper
Directeur général,
gestionnaire de portefeuille,
chef du crédit, Revenu fixe



Ken Yip
Gestionnaire de portefeuille

Les fondamentaux de la plupart des émetteurs restent solides, de nombreuses sociétés ayant refinancé leur dette à plus longue échéance à des rendements attrayants avant le cycle de relèvement des taux, ce qui leur a permis de maintenir leur endettement à un niveau gérable et de préserver leurs ratios de couverture. Pour le segment des titres de meilleure qualité, qui bénéficie d'un accès continu aux marchés des capitaux, nous estimons que les risques liés aux clauses restrictives, à la liquidité ou au refinancement sont limités. La situation est nettement différente pour le segment qui n'a pas profité de la fenêtre de refinancement ou dont les fondamentaux sont décevants, ce qui nous incite à la prudence compte tenu du risque accru lié aux exercices de gestion du passif.

Le crédit privé continue de faire les manchettes, mais notre répartition est délibérément établie et concentrée auprès de gestionnaires de premier plan. Leur exposition limitée aux logiciels et à la technologie les a tenus à l'écart des segments où des défaillances ont fait surface, et leur rendement s'est maintenu avec des pertes sur créances minimales.

Pour ce qui est de l'avenir, nous sommes globalement alignés sur le ton optimiste du marché. Les écarts sont serrés, mais un catalyseur clair pour des niveaux significativement plus larges est difficile à identifier. La réaction superficielle et de courte durée du marché à un véritable choc géopolitique au Moyen-Orient au cours des derniers mois témoigne à elle seule de la

résilience dont a fait preuve la demande technique. Les tensions liées au crédit privé restent également maîtrisées, alors que les activités de rachat se sont stabilisées et que les émetteurs utilisent des marchés de première qualité ouverts pour combler leurs besoins de liquidité à court terme, repoussant le point auquel des fissures pourraient apparaître dans le crédit liquide. Le sentiment du marché à l'égard du risque et les risques de contagion demeurent des facteurs à surveiller, mais en l'absence de déclencheur clairement identifiable, il sera probablement plus pertinent de se concentrer sur la dispersion plutôt que sur une direction générale du marché. Les segments de moindre qualité continuent en effet de se négocier à des niveaux nettement éloignés de ce qu'impliquent les écarts au niveau des indices.

Dans ce contexte, nous avons augmenté de manière sélective l'exposition aux titres à rendement élevé et réduit les niveaux de liquidités dans les mandats à rendement élevé au cours du trimestre.

Nous ne voyons pas de raison convaincante justifiant un resserrement significatif des écarts par rapport aux niveaux actuels, mais, en l'absence d'un choc manifeste, il est également difficile d'envisager un élargissement significatif. Par conséquent, nous croyons qu'il est judicieux de réduire l'effet négatif des liquidités tout en maintenant une approche disciplinée et sélective et en privilégiant une exposition à des titres à rendement élevé de qualité supérieure.

Marché des prêts leviers

Le marché des prêts a entamé le deuxième trimestre sur des bases solides. Après les rebondissements entourant le crédit privé, les dislocations des secteurs des logiciels et des technologies attribuables aux répercussions de l'IA et à la guerre en Iran, la volatilité généralisée et l'élargissement des écarts observés au premier trimestre se sont révélés temporaires. Au moment d'écrire ces lignes, la confiance revient grâce à l'amélioration de la situation géopolitique au Moyen-Orient, à la robustesse des indicateurs techniques des marchés et à la résilience des données macroéconomiques. Les indicateurs techniques restent très favorables, comme en 2025. Même si les investisseurs particuliers continuent à retirer leurs capitaux de la catégorie d'actif des prêts en 2026, la demande des investisseurs pour les obligations de prêts collatéralisés reste robuste, soutenue par l'accumulation importante de prêts et des perspectives de poursuite des émissions, ainsi que des faibles volumes nets de nouvelles émissions de prêts et des remboursements massifs de prêts. Le marché a démontré une forte capacité à absorber l'offre primaire et secondaire. Le marché primaire des prêts continue d'être stimulé par les activités de fusions et acquisitions et d'acquisitions par emprunt, ainsi que par les refinancements, et l'on s'attend à ce qu'elles augmentent plus tard en 2026 à mesure que les conditions financières s'assoupliront.

Les fondamentaux des sociétés demeurent résilients, mais ils s'affaiblissent, grâce à des revenus positifs (mais moins vigoureux) et à une croissance du BAIIA dans l'ensemble de l'univers des prêts. Les attentes en matière de défauts restent contenues au niveau de l'indice, mais les tensions sont de plus en plus concentrées chez les émetteurs de moindre qualité, en particulier ceux qui ont des structures de capital dynamiques ou une exposition aux perturbations structurelles, comme les logiciels, les technologies et les services. Le marché devient de plus en plus polarisé : les émetteurs robustes accèdent facilement aux marchés financiers et se refinancent de manière opportuniste, tandis que les plus faibles sont confrontés à des coûts de financement plus élevés, à un risque de gestion du passif et à une probabilité de défaut élevée. Par conséquent, 2026 s'annonce de plus en plus comme un environnement où la sélection des titres et la génération d'alpha seront déterminantes, plutôt que comme un vaste mouvement haussier généralisé fondé sur le bêta.



Emily Zhan
Directrice,
gestionnaire de
portefeuille adjointe

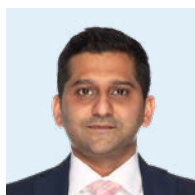
Le portefeuille reste positionné pour tirer parti des occasions de portage sur les marchés du crédit à taux variable, en mettant toujours l'accent sur les prêts autres que ceux de l'indice de référence. Le Fonds continue de maintenir une très faible sensibilité aux taux d'intérêt, reflétant l'objectif de base du portefeuille de réduire au minimum l'exposition aux variations des rendements des obligations gouvernementales tout en générant un revenu à partir des écarts de taux. La qualité du crédit moyenne du portefeuille est restée en grande partie stable à BB-, ce qui indique que la prise de risque a été mesurée et conforme au mandat de la stratégie, ses expositions les plus importantes étant concentrées dans les secteurs de la consommation non cyclique, des communications, de la consommation cyclique, de l'industrie et de la finance. La composition sectorielle continue de refléter une préférence pour les secteurs présentant des flux de trésorerie résilients et des paramètres fondamentaux de crédit relativement stables, tout en maintenant une vaste diversification entre les émetteurs et les secteurs.

Malgré la légère baisse de la demande d'obligation de prêts collatéralisés, le marché des prêts dans son ensemble reste bien soutenu. Nous continuons de tabler sur le maintien d'une dichotomie du marché, et restons prudents vis-à-vis des valeurs en difficulté et des secteurs à risque (à savoir les logiciels et d'autres titres susceptibles d'être affectés par l'intelligence artificielle). Les prêts devraient continuer d'offrir des rendements fondés sur le portage attrayants, surtout compte tenu de la possibilité de relèvement des taux d'ici la fin de l'année, ce qui contribuera à soutenir la demande dans la catégorie d'actif. Toutefois, le resserrement des écarts et la dispersion élevée imposent une approche plus sélective. Nous considérerions les périodes de regain de volatilité ou d'élargissement des écarts comme des occasions d'effectuer des achats de manière sélective.

Le marché des obligations de prêts collatéralisés notées AAA est entré dans la deuxième moitié de 2026 sur des bases stables, les écarts étant restés en grande partie inchangés depuis le début de l'année, à environ +120 pdb, et ils se sont seulement légèrement élargis au cours des dernières semaines. La demande d'obligations de prêts collatéralisés de grande qualité reste favorable, comme en témoignent les activités continues de refinancement et de revalorisation, qui ont contribué à maîtriser les écarts malgré des émissions brutes élevées. Toutefois, l'offre de nouvelles émissions a considérablement ralenti par rapport à l'année dernière, les émissions étant de plus en plus freinées par des prix serrés du côté des actifs et une rentabilité moindre des opérations d'arbitrage. La base d'acheteurs est également devenue plus sélective, certains grands comptes bancaires et institutionnels interrompant ou réévaluant le contexte du marché, ce qui a légèrement affaibli les opérations sur les titres notés AAA. Par conséquent, même si les paramètres fondamentaux et le portage demeurent constructifs, les cours du marché semblent avoir atteint un niveau proche de la perfection, et un nouveau resserrement des écarts des titres notés AAA sera probablement nécessaire pour relancer la création de nouvelles émissions. Dans l'ensemble, le marché des obligations de prêts collatéralisés notées AAA reste bien soutenu, mais l'équilibre du risque est passé d'une compression généralisée des écarts à une exécution plus sélective et à des occasions de valeur relative.

Nous restons optimistes à l'égard des obligations de prêts collatéralisés, compte tenu des aspects techniques favorables. L'offre devrait être en baisse par rapport à l'année précédente, les gestionnaires s'attachant à assainir leurs portefeuilles existants, ce qui limite la nouvelle offre nette. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les prix restent globalement stables. Si les écarts devaient s'élargir sous l'effet d'une volatilité accrue (par exemple sous l'effet du « Jour de la libération »), nous chercherions à renforcer nos positions dans les phases de faiblesse, car les obligations de prêts collatéralisés ont constamment récupéré rapidement après de tels mouvements, et le contexte technique nous rend confiants dans notre capacité à évaluer favorablement la reprise.

Contributeur



Rahul Vekaria

Directeur des placements,
Revenu fixe

Pour communiquer avec nous et en savoir plus, n'hésitez pas à consulter :



Konstantin Boehmer

Chef de l'équipe des placements à revenu
fixe, gestionnaire de portefeuille

 [Contact sur LinkedIn](#)



Placements Mackenzie

Série de balados « Get Sharpe »
(en anglais seulement)

 [Écouter sur Apple](#)

 [Écouter sur Spotify](#)

Les placements dans les fonds communs 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 placements dans les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont de par leur nature assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée aux renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 30 juin 2026. Il ne faut pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés par suite de nouveaux renseignements, de circonstances changeantes, d'événements futurs ou pour d'autres raisons.

Le contenu de ce Rapport trimestriel sur les titres à revenu fixe (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 ni interprété comme un conseil en matière de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son exhaustivité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

© 2026 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.